

LA PROTECTION DES PORTEURS D'OBLIGATIONS

d'après le Décret-Loi du 30 Octobre 1935

complété et modifié par le Décret-Loi du 17 Juin 1938

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 12 Décembre 1938

PAR

Fernand AZENCOT

MEMBRES DU JURY :

Président	M. ESCARRA, <i>professeur</i>
Suffragants.	} MM. HAMEL, <i>professeur</i>
	} PLASSARD, <i>professeur</i>

P A R I S

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

R. PICHON et R. DURAND-AUZIAS - ADMINISTRATEURS

20, RUE SOUFFLOT (5^e ARRT)

1938



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE POUR LE DOCTORAT

***La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions
doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.***

LA PROTECTION DES PORTEURS D'OBLIGATIONS

d'après le Décret-Loi du 30 Octobre 1935
complété et modifié par le Décret-Loi du 17 Juin 1938

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 12 Décembre 1938

PAR

Fernand AZENCOT

MEMBRES DU JURY :

Président	M. ESCARRA, <i>professeur</i>
Suffragants. . . .	{ MM. HAMEL, <i>professeur</i>
	PLASSARD, <i>professeur</i>

P A R I S

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
R. PICHON et R. DURAND-AUZIAS - ADMINISTRATEURS
20, RUE SOUFFLOT (5^e ARR^t)

1938



*A mon Père,
A ma Mère,*

En affectueux hommage.

PREMIÈRE PARTIE

HISTORIQUE

TITRE I

LES EFFORTS LEGISLATIFS ET PARLEMENTAIRES DE 1867 JUSQU'AU D. L. DU 30 OCTOBRE 1935

CHAPITRE PREMIER

1867-1933

La question de la protection des obligataires est revenue au premier plan de l'actualité juridique, depuis la promulgation du décret-loi du 30 octobre 1935. A vrai dire, ce sujet avait fait l'objet de maintes discussions devant le Parlement. La loi du 24 juillet 1867, sur les sociétés par actions, ne réglait pas la situation des porteurs d'obligations, vis-à-vis des Sociétés émettrices. L'obligation était alors un titre peu répandu. Les seules émissions importantes (celles du Crédit foncier et celles des Compagnies de chemins de fer) étaient réglementées par des dispositions spéciales (1). Dans tous les autres

(1) D'autres émissions furent aussi, par la suite, régies par des dispositions spéciales, voir notamment les Lois postérieures : 31 juillet 1913 (art. 28 et 29) applicable aux compagnies de voies ferrées d'intérêt local ; 27 mai 1921, approuvant les travaux d'aménagement du Rhône.

cas, on appliquait aux obligations les principes généraux du droit. L'obligataire était considéré comme un créancier ordinaire, le contrat de souscription comme un contrat de prêt et les émissions d'obligations jouissaient, en l'absence d'une réglementation légale, d'une grande liberté. Dès 1869, cette lacune préoccupa le législateur. Cependant, si l'on met à part les lois spéciales visant des cas d'espèce, telles que celle du 1^{er} juillet 1893, relative aux obligataires de la Compagnie du Canal de Panama, celle du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel qui a cessé d'être en vigueur le 11 janvier 1923, et les lois, relatives à l'émission des villes en reconstruction des régions libérées du Nord et de l'Est (2), lois du 31 juillet et 31 décembre 1920, 28 février et 24 mars 1921, le législateur n'avait pas encore, jusqu'à une époque récente, envisagé dans son ensemble, le problème de la protection des droits des obligataires (3).

Sur les huit projets ou propositions soumis au Parlement (4) entre 1867 et 1922, seule la proposition CHASTENET (5) fut sur le point d'aboutir. C'est ainsi que le 9 décembre 1924, elle fut votée par le Sénat. La Chambre saisie du texte, renvoya à la commission la partie qui se rapportait aux obligations, puis le silence s'est fait, et la protection des obligataires a été assurée par la

(2) Voir Escarra, « Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires », Paris, 1922, p. 157 et s. (étude de la loi du 2 juillet 1919) et p. 361 et s. en annexe pour le texte de ces lois.

(3) Escarra, note au *D. P.*, 1928-2-57.

(4) Voir Escarra, *op. cit.*, étude détaillée de ces projets et propositions de loi pages 8 et suivantes avec les références aux travaux parlementaires.

(5) *J. O.*, 1922, Doc. Parlem. Sénat, annexe n° 515, p. 177 ; *J. O.*, 1923, Doc. Parlem. Sénat, annexe n° 35 ; *J. O.* du 10 décembre 1924, Déb. Parlem., p. 15-17 ; *J. O.*, 1925, Doc. Parlem., ch. dep. annexe n° 1510.

jurisprudence et par la pratique, qui ont continué à appliquer le droit commun des contrats et à utiliser les groupements d'obligataires.

Le 14 novembre 1930, le gouvernement prit l'initiative d'un projet de loi (6) bien différent des textes antérieurs. Il prévoyait : 1° Le groupement des obligataires en une masse organisée, à l'imitation des lois belge et allemande ; 2° la limitation du droit d'émettre des obligations proportionnellement au capital social.

Après examen de la commission de législation civile et criminelle, ce projet fit l'objet d'un rapport de M. RAMADIER (7) puis, il alla rejoindre les précédents, dans les cartons parlementaires.

Cependant, tandis que la Société de législation comparée mettait la question à son ordre du jour en 1875 (8), la Société d'études législatives se livrait à une étude approfondie de celle-ci, en s'inspirant des législations étrangères. Elle la discuta longuement en 1912 et 1913 puis elle la reprit, sur des données nouvelles, en 1925-26 (8).

Les débats portèrent surtout sur la détermination des pouvoirs des assemblées générales et l'on vit s'affronter deux conceptions. Les plus hardis réclamèrent, pour la majorité, le droit d'imposer ses décisions à la minorité. D'autres, plus prudents, limitèrent ce droit à un petit nombre de mesures et en entourèrent l'exercice de multiples restrictions. Le texte issu de ces discussions

(6) V. Hamel, chr. au *D. H.*, 1931 : « La protection des obligataires ».

(7) V. *J. O.*, annexe à la séance du 25 février 1932, n° 6417 ; *Rec. Jur. des Sociétés*, 1932, p. 76 et s., et *J. S.*, 1932, p. 670 et s.

(8) *Bulletin de la Société de législation comparée* de 1875. *Bulletin de la Société et. lég.*, 1912, quest. n° 27, p. 191, 201, 254, 293 ; 1913, p. 56 et s. ; 1925, quest. n° 60, p. 177, 211 ; 1926, fasc. 1 et 2, p. 28, 86, 118.

comporta : 1° Le groupement des obligataires en une masse créancière comparable à la masse de la faillite ; 2° des assemblées générales d'obligataires qui mettent en action la loi de majorité ; 3° des représentants qui ont tous pouvoirs ; 4° il précisa enfin la situation des obligations hypothécaires.

Son importance est grande, car le décret-loi en a retenu les points essentiels. Notons encore qu'il tenait compte de l'intérêt des obligataires, alors que le texte voté par le Sénat en 1924 s'inspirait surtout de l'intérêt des sociétés et de leurs actionnaires.

CHAPITRE II

LA COMMISSION DES EMPRUNTS OR

SECTION I

Constitution et Fonctionnement

Si les travaux préparatoires s'étaient accumulés, aucune réalisation ne s'en était suivie. Sous le fouet des nécessités économiques, l'activité législative se réveilla. Les porteurs français se trouvaient dans une situation alarmante depuis la loi de stabilisation du 25 juin 1928. La rédaction équivoque de l'article 2 paragraphe 2 de ce texte (9) avait fait naître des difficultés sur la mon-

(9) Article 2, paragraphe 2 de la loi de stabilisation du 25 juin 1928: « La présente définition (du franc) n'est pas applicable aux paiements internationaux qui, antérieurement à la promulgation de la présente loi, ont pu être valablement stipulés en francs-or ». Seule, cette stipulation sur un document officiel (titre, prospectus ou délibération d'assemblée générale autorisant l'emprunt) consacre, d'une façon certaine, le droit des porteurs à être payés à la parité de l'or. Tel fut le sens des nombreuses décisions de justice intervenues. Si cette interprétation est juridiquement régulière, ses conséquences sont inacceptables en bonne logique et en équité. La mention « franc » dans l'intention des parties qui contractaient, avant la promulgation de la loi, signifiait franc-or d'avant 1914, puisqu'au moment du contrat le commerce de l'or était libre. Cependant, de nombreux débiteurs trouvèrent là un prétexte à procès et un moyen commode de ne pas payer. On a écrit avec raison que « l'histoire des emprunts-or, depuis la fin de la guerre, est un véritable martyrologe de l'épargne française... Après tant de dénis de justice, tant de faillites monétaires, tant de banqueroutes, tant de marchandages pour empêcher l'exécution des arrêts de justice, la confiance dans les engagements financiers internationaux est profondément atteinte. »

Récemment encore, le Brésil suspendait le paiement de sa dette extérieure, à la suite de l'accession au pouvoir du Président Vargas. Des pourparlers sont ouverts avec les intéressés, parmi lesquels figurent naturellement des porteurs français.

Voir aussi l'intervention de M. Hecht à la *Sem. Intern. dr.*, p. 151.

naie de paiement. Les porteurs isolés, avec l'aide problématique des diplomates, étaient livrés à eux-mêmes et se défendaient difficilement contre les Sociétés étrangères, qui s'abritaient savamment en usant d'artifices de procédure. Ils n'avaient que la ressource de recourir à l'association nationale des porteurs de valeurs mobilières ou de se grouper en comités de défense. Leur sort détermina, lors de la discussion de la loi du 23 décembre 1933 « tendant au rétablissement de l'équilibre budgétaire » un amendement de M. MARIN (10) dont le texte, adopté par la Chambre et soutenu au Sénat par M. Charles DUMONT, devint l'article 18 de cette loi. Il s'agissait d'intéresser directement le Parlement à la lutte entreprise par les porteurs d'emprunts étrangers. En vertu de ce texte, le gouvernement était tenu d'instituer une commission parlementaire, dont la mission était triple : 1° dresser une liste des emprunts-or pour lesquels la collectivité débitrice n'exécute pas ses obligations ; 2° examiner les arrangements intervenus et surveiller leur exécution ; 3° soumettre aux Ministres intéressés les moyens propres à la sauvegarde des intérêts de l'épargne.

Sous le nom de commission des emprunts-or, cet organisme fonctionna très utilement (11) et déposa deux rapports (12). En outre, il a suggéré plusieurs textes de lois.

La tâche de la commission des emprunts-or consistait à :

(10) *J. O.*, Déb. Parlem. Ch., 1933, p. 4573.

(11) La Commission des emprunts or, dont la composition a été fixée par les décrets du 22 janvier 1934, 15 février 1934, 7 juin 1934, est présidée par M. Charles Dumont, Sénateur.

(12) Rapport du 24 septembre 1934, *J. O.*, annexe 1934, p. 597 et 613. Rapport du 31 décembre 1935, *J. O.*, annexe 1936, p. 61.

1° de réunir une documentation, sur les emprunts étrangers émis sur le marché français et y circulant, leur importance, l'état des paiements ou des litiges les concernant. Dans ce but elle a publié un tableau complet des emprunts nécessitant des paiements internationaux. Il en résulte que 40 milliards environ ont été investis à l'étranger dans les trente années qui ont précédé la guerre, soit 200 milliards de notre franc actuel (13). Ils rapportent ou font rentrer en France environ 2 milliards de francs actuels au lieu de 10 à 12 qu'ils devraient, amortissement compris, procurer ;

2° Etudier les dossiers litigieux et faire des recommandations au gouvernement ou proposer aux parties en cause des solutions transactionnelles. Dans certains cas de bons résultats furent obtenus pour l'épargne française (aff. de la Ville de Constantinople) ;

3° Rechercher comment peut être administrativement organisée la liaison permanente des divers services ministériels, dont l'action concertée permet une protection efficace des porteurs de fonds étrangers.

Il peut être expédient de subordonner l'octroi d'une concession demandée (par un pays étranger dans un traité de commerce) au règlement favorable d'un litige financier. La commission préconisa la création d'un organe permanent de coordination, afin que les ministres des Affaires étrangères et du Commerce ne signent ni conventions commerciales, ni accords de compensation ou de transfert, sans que le ministre des Finances n'ait été partie à la négociation, et qu'il ait été mis en mesure de signaler, en ce qui concerne tel pays

(13) Pour la commodité du raisonnement, nous n'avons pas modifié les chiffres contenus dans le Rapport de la Commission des emprunts or. Ceux-ci s'entendent donc du franc Poincaré.

donné, les moyens qui lui paraissent les meilleurs de faire reconnaître les droits de l'épargne ;

4° Elaborer des projets de textes législatifs ou réglementaires et en saisir le gouvernement afin qu'il les soumette à la sanction du Parlement ou du chef de l'Etat, lorsque, sur certains points, législation ou réglementation apparaissent insuffisantes ou obscures.

En étudiant de nombreux dossiers, la commission fut vite convaincue de la nécessité de protéger les obligataires contre les sociétés débitrices. Il faut empêcher celles-ci d'avoir les obligataires à leur merci, par le truquement de groupements dont les dirigeants sont à leur discrétion, et d'éluder les décisions de justice qui leur sont défavorables, en multipliant les procédures dilatoires et les moyens détournés.

C'est dans cet esprit que la commission prit l'initiative des réformes réalisées par différents textes fragmentaires, avant que le décret-loi du 30 octobre 1935 ne vienne organiser la protection des obligataires, par des dispositions plus générales.

Le droit commun des contrats aboutissait à des conséquences néfastes. Aussi fallait-il écarter l'application des principes généraux, pour tenir compte de la situation spéciale que les obligataires occupaient vis-à-vis de la société débitrice. Théoriquement il était difficile de les considérer comme des créanciers solidaires, car toutes les conséquences du principe de la solidarité active ne pouvaient leur être applicables. Il y avait, certes, un débiteur commun à plusieurs créanciers en vertu d'une « *lex contractus* » identique, mais il n'y avait pas unité de dette. Dès lors la société ne pouvait se libérer en payant un seul créancier. Cependant il convenait d'écarter les effets désastreux résultant de la dispersion des

porteurs et surtout du caractère individuel de leurs droits. En effet, la souscription d'un emprunt aboutissait à mettre en présence un débiteur unique et des créanciers multiples ayant chacun un droit propre.

Sans aller jusqu'à considérer les obligataires comme des créanciers solidaires, il fallait admettre qu'en fait, l'émission simultanée d'un certain nombre d'obligations crée entre les souscripteurs une communauté d'intérêts, et qu'il existe entre eux une égalité certaine. Ces constatations de fait en conflit avec les principes généraux devaient amener les juristes à créer une véritable législation d'exception (14), dont les premiers jalons furent posés par des dispositions fragmentaires inspirées au Gouvernement par la commission des emprunts-or.

Nous étudierons successivement : les dispositions fragmentaires et le décret-loi.

SECTION I

Les résultats :

Les dispositions fragmentaires

Les circonstances qui présidèrent à l'institution de la commission des emprunts-or eurent leur incidence sur son activité. Les porteurs français dispersés et isolés devaient individuellement faire valoir leurs droits, au moyen de procédures longues et coûteuses. L'enjeu du procès était souvent inférieur aux frais nécessaires pour

(14) C'était le vœu exprimé par M. G. Marais à la Société d'Etudes Législatives (bulletin 1924, p. 154) : quand une société a émis des obligations « un fait social nouveau domine le droit pur et par suite nécessite la création d'un droit nouveau » (rapport d'un avant-projet de loi sur la faillite et la liquidation judiciaire des sociétés qui avaient émis des obligations).

le mener à bon terme. Aussi, avant de proposer un régime général de protection des obligataires, la commission y préluda-t-elle par une série de dispositions fragmentaires. Nous nous bornerons, en raison du cadre limité de notre étude, à énumérer ces dispositions légales (15).

La première loi du 11 juillet 1934 (16) mit fin aux incertitudes relatives à la compétence « *ratione loci* » des tribunaux, quand il s'agissait de demandes concernant les remboursements de titres ou les paiements de coupons émis par les sociétés. Dans la pratique antérieure, les procès similaires intéressant le même emprunt étaient souvent portés devant des tribunaux différents (article 59, al. 2 et 420 du C. pr. civ.). Il en résultait une multiplicité de jurisprudence préjudiciable aussi bien à une bonne administration de la justice qu'aux intérêts des porteurs.

Désormais, toutes les actions concernant le service des titres d'un même emprunt seront jugées par *un tribunal unique* : celui du siège social quand la collectivité défenderesse est française, celui du département de la Seine quand elle est étrangère.

L'application de cette loi était strictement limitée aux demandes en remboursement de titres et en paiement de coupons ; mais l'article 37 du décret-loi du 30 octobre 1935 vint élargir cette centralisation de compétence à toutes les demandes qui intéressent l'ensemble des obligations d'une même masse. La loi du 11 juillet 1934 a certes suscité de nombreuses critiques. On lui a reproché d'instituer un régime qui ne touche pas à l'or-

(15) V. Cordonnier : « Le nouveau régime des obligataires ou porteurs de titres d'emprunt », *Sirey*, 1936, p. 8 à 32 et les textes en annexe pages 142 et suivantes.

(16) *J. O.* du 13 juillet.

dre public. C'est qu'en effet elle résoud un problème de compétence « *ratione loci* ». Dès lors, si l'exception n'est pas soulevée par l'une des parties, il n'est pas certain que le tribunal puisse se dessaisir d'office. De plus, autre inconvénient, le Tribunal civil ou le Tribunal de commerce pourront être aussi valablement saisis l'un que l'autre.

Une deuxième loi du 16 juillet 1934 (17), qui s'inspire de l'article 1199 du Code Civil, apporte une exception au principe de la relativité des actes juridiques, en disposant que : « Tout acte qui interrompt la prescription des intérêts à l'égard de l'un des porteurs d'obligations émises en France... profite aux autres obligataires d'un même emprunt ». Elle réalise ainsi entre ceux-ci une égalité de droits véritable et une communauté d'intérêts effective. C'est la reconnaissance entre obligataires d'un mandat tacite de représentation réciproque à l'effet de rendre meilleure la condition de tous (18), et la consécration d'une véritable solidarité de fait entre les porteurs, résultant tant des circonstances de la souscription que de la communauté de cause et d'objet de leurs créances (19).

C'est en se basant sur les mêmes principes que le décret-loi du 8 août 1935 (20), édicta une remarquable

(17) *J. O.* du 17 juillet.

(18) Rapport Ramadier, Ch. Doc. Parl., 1934, sess. ord. 2°, p. 1169, n° 3758.

(19) L'article 46 de la loi allemande de revalorisation du 16 juillet 1925 contient une disposition analogue : « Pour les obligations... il ne peut intervenir que des décisions liant uniformément tous les créanciers. La décision a effet même pour et contre les créanciers n'ayant pas participé à la procédure » ? Cette loi a fait un pas vers la « représentative action » du droit anglo-saxon. Chose qui n'avait pas été faite ni par la loi de 1899 ni jusqu'à présent dans le droit commun des titres d'emprunt. Voir travaux de la *Sem. Int. de Droit*, p. 19.

(20) *J. O.* du 9 août 1935.

exception au principe de l'autorité relative de la chose jugée (article 1151 du C. Civ.) : « La décision judiciaire définitive, (c'est-à-dire tranchant une question de fonds même si elle est susceptible d'appel (20 *bis*), obtenue par l'un des porteurs d'obligations émises en France par toute collectivité privée ou publique, ou par toute société commerciale ou civile française ou étrangère, peut acquérir force exécutoire, au profit de tout obligataire qui n'a pas figuré dans l'instance, par une ordonnance du Président du Tribunal civil dans la circonscription duquel l'affaire a été portée en première instance ». Désormais, il suffira à un obligataire d'une simple requête en extension de force exécutoire, pour bénéficier à peu de frais d'un jugement auquel il n'aura pas été partie. Cette mesure a mis un terme à la multiplication des procès similaires.

Telles sont, sommairement analysées, ces dispositions fragmentaires. Elles ont servi d'antécédents au décret-loi du 30 octobre 1935 qui a institué pour les obligataires un régime général de protection.

Le décret-loi du 8 août 1935 a suscité des critiques dont certaines sont fondées. M. d'AYGURANDE a défendu avec vigueur le point de vue des sociétés débitrices (21). « On pourra arriver, écrit-il, à être condamné à l'égard d'un nombre considérable de personnes alors qu'on n'aura eu partie liée qu'à l'égard d'une seule... Je considère qu'on n'a pas attaché assez d'importance à ce texte, on n'a vu que la question d'équité, on a voulu éviter la multiplicité des instances... S'est-on demandé quel-

(20 *bis*) Ce point est controversé. Voir *Juris-Classeurs*, *op. cit.*, fasc. 110-111, n° 186.

(21) Son rapport sur le décret-loi du 8 août 1935, « *Economie nouvelle* », 1936, p. 77.

les allaient être les répercussions du nouvel état de choses à l'égard des sociétés ? » Et cet auteur démontre que les sociétés devront prendre garde à tous les procès, aussi minimes soient-ils. Elles s'imposeront des frais de justice énormes en frappant automatiquement les décisions intervenues contre elles, de toutes les voies de recours possibles.

D'autre part, la société sera souvent obligée de céder au chantage d'un obligataire, plutôt que de voir se réaliser la menace d'une assignation et d'un jugement dont tous les autres se prévaudront. Selon M. POLTI (22), ces objections tombent d'elles-mêmes, depuis le décret-loi du 30 octobre 1935, qui pose le principe qu'il existe une société de fait entre tous les porteurs d'un même emprunt, est intervenu. Il semble résulter en effet des termes impératifs de son article 30, que seul le représentant accrédité de la masse pourra prendre désormais l'initiative de l'espèce de procédure d'*exequatur* instituée par le décret-loi du 8 août 1935 (en sens contraire, V. *infra*, p. 165).

Par contre, le décret-loi du 8 août 1935 est susceptible de réformes :

1° Il faudrait préciser et restreindre son champ d'application au paiement des emprunts-or et aux demandes relatives au remboursement de titres ou au paiement de coupons ;

2° Il faudrait éviter le danger d'une collusion, toujours possible, entre l'obligataire demandeur à l'instance et la société débitrice, en permettant aux autres porteurs d'intervenir dans l'instance, même en Cour d'appel, ou de former opposition ;

(22) Voir son rapport sur le décret-loi du 8 août 1935 : « *Economie nouvelle* », 1936, p. 156.

3° enfin, afin de ne pas laisser la société indéfiniment dans l'incertitude, il faudrait édicter un délai de prescription, de six mois par exemple, au-delà duquel la requête en extension de force exécutoire ne pourrait plus être introduite. Il s'agit donc moins de revenir sur une réforme utile que de l'amender.

TITRE II

LA PRATIQUE ET LA JURISPRUDENCE ANTERIEURES AU DECRET-LOI DU 30 OCTOBRE 1935 RELATIF A LA PROTECTION DES OBLIGATAIRES

Les dispositions fragmentaires étaient utiles mais insuffisantes. Il fallait faire plus que régler des points de détail : un statut légal s'imposait. C'est ce qui résulte de l'examen de la situation faite aux obligataires par les principes généraux du droit.

Pour y procéder méthodiquement, nous étudierons l'obligation au double point de vue économique et juridique, après en avoir donné une définition.

CHAPITRE PREMIER

QUELQUES GENERALITES SUR LES OBLIGATIONS

I. — DÉFINITION DE L'OBLIGATION (23)

« Les obligations d'une même émission sont des coupures négociables d'égale valeur, interchangeableables entre elles, qui font bénéficier leurs propriétaires de droits identiques, conséquences tant de leur valeur égale que du contrat unique qui a présidé à leur émission. » On a également défini l'obligation, un titre négociable à long terme donnant droit à des intérêts annuels, ainsi qu'au remboursement du capital, dont un tirage détermine la date.

II. — CARACTÈRE JURIDIQUE

La comparaison de l'obligation avec l'action, l'étude des principaux types d'obligations, sont des sujets trop connus pour qu'il soit utile d'y revenir (24).

III

On a pu dire des obligations que « nul ne discute plus leur légalité, leur caractère juridique... les droits qu'elles confèrent » (25). Mais elles soulèvent, dans les

(23) Amiaud, *Rev. Gén. des Faillites*, p. 105. Thaller et Percerou, *T. I. P.*, 467, n° 707.

Eddy Copper-Royer: « Le nouveau droit des obligataires d'après le décret-loi du 30 octobre 1935 », *Rev. Spéc. de doctrine et de jurisprudence concernant les Sociétés* (août-septembre 1936, p. 593).

(24) *Dalloz R. P.*, v. Société, n° 1765.

Houpin, tome I, p. 694, 695.

Thaller et Percerou, t. I, p. 467, n° 709 et p. 372, n°s 578 et s.

(25) Dolbeau, Rapport fait au nom de la Commission de la Société d'Etudes Légis., Bulletin 1925-26, p. 175, fasc. n° 1.

rapports entre les porteurs et la société et dans les rapports des porteurs entre eux, un certain nombre de problèmes qu'il y a intérêt à résoudre définitivement.

*A) Dans les rapports des porteurs
avec la société débitrice*

L'obligataire doit-il être considéré comme un créancier ordinaire ? On s'est vite accordé pour y voir un créancier d'un ordre particulier, difficilement assimilable à un créancier quelconque tel que le titulaire d'un marché, ou le fournisseur.

De nombreuses différences ont été maintes fois signalées, entre ces deux catégories de créanciers (26).

Le créancier ordinaire s'intéresse moins au développement de la Société qu'au paiement de ce qui lui est dû. L'obligataire, au contraire, a une créance à long terme, dont la valeur dépend de la bonne marche des affaires sociales. Il a donc intérêt à ce que la Société continue et développe son activité, à ce qu'elle vive et prospère.

B) Dans les rapports des obligataires entre eux

Les obligataires prêtent en vertu d'un contrat individuel, mais ils se trouvent tous dans la même situation. Ayant souscrit en même temps, ils ont, en vertu de contrats semblables, un même débiteur à l'encontre duquel ils peuvent faire valoir des droits identiques. Dès l'origine, il existe un lien entre les obligataires, car la

(26) V. Jourdain, thèse, Paris, 1932 : « De la situation des obligataires en cas de liquidation amiable, de liquidation judiciaire ou de faillite de la Société », p. 39.

Rigot Muller, thèse, Lyon, 1928 : « La fonction économique de l'obligation et la protection des obligataires ».

Nettre, thèse, Paris, 1934 : « De l'importance économique et financière des groupements d'obligataires », p. 27.

Flandin, Rapport, Doc. Parlem. Sénat, 1918, p. 565.

Société, quand elle emprunte, s'adresse à tous ceux qui consentiront à prêter une part du capital emprunté, et leur propose un contrat auquel chacun n'a qu'à adhérer. De plus, chaque souscripteur ne verse qu'en pensant que la totalité de l'emprunt sera couverte. On a même soutenu que la souscription est conditionnelle : les souscripteurs ne sont liés qu'à la condition que le capital émis sera intégralement souscrit (27).

La communauté d'intérêts établit entre obligataires une véritable solidarité de fait, que certaines législations étrangères n'ont pas hésité à reconnaître (28).

Chacun des obligataires détient un morceau plus ou moins considérable d'une créance beaucoup plus importante, et qui, au regard de la Société, est unique. Le lien juridique personnel qui lie la Société à chacun des obligataires a la même origine, la même cause (versement à titre de prêt), le même objet (paiement d'un intérêt et remboursement du capital), et sa dette est représentée par un titre négociable. Cependant, chaque obligation fait l'objet d'un contrat spécial, les droits sont autonomes comme les conventions d'où ils sont issus, les créances ne sont ni solidaires ni indivisibles. L'emprunt obligataire est une série de contrats juxtaposés, en vertu desquels chaque obligataire a les mêmes droits et les mêmes charges. Il y a, entre les porteurs, une différence

(27) En ce sens : Lyon-Caen et Renault, n° 562; Thaller et Pic, n° 1626; Houpin et Bosvieux, *op. cit.*, n° 588.

Le Tribunal de Commerce a consacré ce système (Seine, 6 nov. 1924, *Gaz. des Sociétés*, n° 3, 1925; Seine, 26 juillet 1883, *La Loi* du 30 oct. 1885).

(28) Loi suisse : ordonn. 20-2-1918 sur la communauté des créanciers, mod. par arrêtés Cons. Féd., 25 avr. 1919 et 20 sept., 20 déc. 1920.

Loi belge, 10 mai 1873 et arrêté royal du 30 novembre 1935; le côté économique du problème a été consacré par le législateur. Voir *Sem. Intern. de Droit*, p. 40 et 125.

de quantité de droits et de devoirs. L'identité de chaque contrat crée entre la Société et les obligataires des rapports stéréotypés, en même temps que leur durée remarquable crée entre obligataires une communauté d'intérêts. Ils ont, sociologiquement, une tendance à s'unir et il est nécessaire que la loi reconnaisse l'existence juridique de leur groupement (29).

Cependant, malgré leur situation spéciale, les obligataires demeuraient juridiquement des créanciers et des tiers vis-à-vis de la Société.

Les inconvénients d'un tel état de chose affectaient les obligataires aussi bien que la Société, dès le jour de l'émission, et se prolongeaient jusqu'à la fin de l'emprunt obligataire. Le jour du lancement de l'emprunt, la Société éprouvait certaines difficultés, quand elle voulait constituer des garanties hypothécaires ou autres. D'autre part, pour l'obligataire isolé, la souscription était un véritable acte de foi, en raison de l'insuffisance des procédés d'information dont il disposait, vis-à-vis de la Société emprunteuse (30). Tant que celle-ci était *in bonis*, il n'avait aucun contrôle sur son activité. On ne le consultait que si des difficultés survenaient. Il s'agissait alors d'agir ou de consentir des sacrifices pour sauver ce qui pouvait l'être. Mais, ceux-ci ne pouvaient être consentis que par l'unanimité des obligataires, et c'est ici que les inconvénients du droit commun atteignaient tout autant les obligataires que la Société. Ils pouvaient être victimes tous deux du caprice ou de la mauvaise volonté d'un obligataire qui s'opposait à la réalisation de la

(29) *Sem. Intern. de Droit*, p. 103 et 146.

(30) Sur ce point, la situation a été améliorée par l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907 et par l'article 101 de la loi du 13 janvier 1925, qui exige la publication au *J. O.* des tableaux d'amortissement et des tirages. Cependant le remède s'est révélé insuffisant.

mesure de salut proposée. C'est qu'en effet, sauf dans le cas de groupement conventionnel, chaque obligataire était considéré comme ayant, au regard de la Société, des droits indépendants, comme si chaque obligation avait donné lieu à un contrat spécial.

Aussi, toutes les émissions d'obligations faites ces vingt dernières années, ont-elles donné lieu à la constitution de groupements conventionnels d'obligataires (31).

Il suffit d'exposer toutes ces difficultés, pour se rendre compte combien était nécessaire la réglementation par la loi d'un organe de protection constitué à l'avance, tel que l'a réalisé le décret-loi.

Ce problème devenait d'autant plus épineux que l'importance économique des obligations s'accroissait sans cesse.

Il ne s'agissait plus, comme en 1867, de titres peu répandus et de caractère exceptionnel.

Les nombreuses données statistiques étudiées prouvent la cadence, parfois vertigineuse, de la progression du nombre des émissions, et leur importance.

Un des plus récents documents fournit les précisions suivantes (32) : « En ce qui concerne les sociétés tenues, en vertu de l'article 3 de la loi des finances du 30 janvier 1907, de publier une notice au *B. A. L. O.*, le montant des émissions annoncées en 1932 est le suivant : actions : 1.449.500 fr. ; obligations : 4.839.391 fr. (*J. O.*, Novembre 1934) ».

Les obligations sont donc, à l'heure actuelle, plus répandues que les actions.

(31) Voir Lyon-Caen, Renault et Amiaud, « *Traité de droit com.* », II, 5^e éd., n° 593. Escarra, « *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires* », 1922, p. 25.

(32) *Le Droit Financier*, février 1935.

C'est qu'en effet, les sociétés en mal de capitaux aiment mieux recourir à l'émission d'un emprunt obligataire qu'à un prêt bancaire, ou à une augmentation de capital. Ce dernier moyen affecte, par l'émission de nouvelles actions, la tenue en bourse des actions primitives. Il risque de déplacer la majorité aux assemblées générales, et enfin, il appelle de nouveaux actionnaires à la répartition des bénéfices, d'une façon définitive.

Quant à l'emprunt bancaire, il n'est avantageux ni pour la société en raison des intérêts élevés qu'il lui faudra supporter, ni pour les épargnants dont la banque prête les fonds qu'elle a en dépôt. Les déposants ont en effet les mêmes risques que s'ils étaient obligataires, tout en n'ayant pas la possibilité d'intervenir.

L'obligation, au contraire, outre qu'elle n'entraîne pas tous ces inconvénients pour les actionnaires, présente le double avantage d'avoir un caractère temporaire, et de bénéficier de la faveur générale par sa réputation de sécurité. Elle est recherchée par tous ceux qui veulent réaliser un placement (33) (petits épargnants, personnes tenues de satisfaire une obligation d'emploi ou de remploi, sociétés d'assurances tenues par la loi d'avoir, en portefeuille, des valeurs à revenus fixes).

Le développement du volume des obligations accentuait encore la nécessité de l'organisation collective des obligataires. De plus, chaque fois qu'un scandale entraînait dans son remous des sociétés anonymes en attei-

(33) On a soutenu, de divers côtés, que seule la petite épargne plaçait son argent en souscrivant des obligations (exposé des motifs du projet de loi Tardieu, rapport Lesache, *J. O.*, Déb. Parl. Sénat, 17 février 1933, p. 167, Rigot Muller, *op. cit.* ; Nettle, p. 24), et l'on en a tiré argument pour appeler l'attention du législateur sur notre sujet. Cette affirmation n'est pas tout à fait exacte. Voir en effet l'opinion de M. Escarra, p. 20, *op. cit.*

gnant des obligataires, le monde financier alertait les parlementaires ; on élaborait des projets, mais ceux-ci quittaient rarement les cartons où ils étaient classés.

Cependant un tel régime n'est satisfaisant ni pour l'obligataire qu'il affaiblit en l'isolant, ni pour la société débitrice dont la tâche devient parfois inextricable par l'émiettement de sa dette et la dispersion de ses titres. La carence du législateur incita la pratique à trouver un système conventionnel de représentation collective.

CHAPITRE II

L'ORGANISATION CONVENTIONNELLE

I. — HISTORIQUE

La pratique des sociétés civiles d'obligataires n'était pas exceptionnelle, il y a une quarantaine d'années. Elles furent constituées, dès l'émission, et comme une condition de cette émission, d'abord pour les obligations hypothécaires, puis même pour les obligations non gagées (34). D'après THALLER (35), il faut en rechercher l'origine dans la région lyonnaise, dans les affaires de verreries RICARMES et de cuivre LYON-MACON. Le plus ancien document qui y fasse allusion date de 1884 (36). L'institution s'est vite répandue, malgré les nombreuses difficultés qu'elle a suscitées, et qui sont relatives à sa légalité, à sa nature juridique, et à l'exercice des actions judiciaires. Cependant, avant d'en aborder l'étude, il y a lieu d'examiner l'utilité économique et juridique de la représentation collective des obligataires et les procédés employés pour la réaliser.

II. — UTILITÉ ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE

DE LA REPRÉSENTATION COLLECTIVE DES OBLIGATAIRES (37)

A) *Utilité économique*

Nous ne reviendrons pas sur l'importance des obligations et sur l'accroissement de leur nombre (v. *supra*,

(34) Vavas seur, « *Traité des Stés* », 4^e éd., T. I, n° 409 ; Rodolphe Rousseau, « *Traité des Stés* », 5^e éd., T. I, n° 1386 ; Decugis, « *Traité pratique* », 4^e éd., p. 555, formule art. II.

(35) *Ann. de Dt com.*, 1894, p. 65-66.

(36) Trib. civ. de Lille, 30 juillet 1880, *Journ. des Stés*, 1887, page 91.

(37) V. sur ce point Hamel, *Rev. pol. et parl.*, 10 mai 1936.

p. 20 et 21. La représentation collective des obligataires a permis à plusieurs reprises de sauver les sociétés en difficultés, tout en sauvegardant les intérêts de leurs obligataires (38).

B) Utilité juridique

Elle est double. Elle sert à la fois la Société et l'obligataire. *a)* La *Société* trouve avantage à avoir, en face d'elle, une organisation collective, au lieu de porteurs éparpillés et interchangeables ; 1° en cas de difficultés passagères, si elle veut convoquer et réunir tous les obligataires, pour leur proposer une modification quelconque allégeant les conditions de l'emprunt et obtenir d'eux des concessions consenties à la majorité (abaissement du taux de l'intérêt, moratoire...). Car, en l'absence de groupement, il est impossible de convoquer individuellement les titulaires de titres au porteur. D'autre part, les convocations par la presse ne touchent pas tous les porteurs, et constituent un mode peu discret. S'agirait-il même de titres nominatifs, pour lesquels la convocation serait aisée, que l'unanimité des porteurs sera difficile à obtenir sur les concessions demandées.

2° En cas de procès, mieux vaut agir contre un mandataire que contre une foule d'obligataires qui peuvent, à tout instant, reprendre de nouvelles procédures.

b) Quant aux *obligataires* : il en résulte pour eux une plus grande facilité dans la défense de leurs droits, car, fondus en un seul corps pourvu d'un représentant qualifié, ils sont plus forts.

La représentation conventionnelle est du reste une nécessité juridique quand il s'agit d'obligations hypothécaires : c'est le seul moyen d'éviter les difficultés qui

(38) V. Rigot-Muller, p. 107, qui rapporte de nombreux exemples d'arrangements amiables. Nette, p. 144-163.

pourraient surgir relativement à l'inscription, à la radiation ou à la purge des hypothèques (39).

C) *Procédés de représentation collective*

La pratique a utilisé la théorie du mandat et le groupement d'obligataires.

a) *La théorie du mandat.* — Les obligataires chargent un ou plusieurs mandataires de les représenter. La désignation de ceux-ci était faite, dans le cahier des charges de l'émission, par une clause qui était considérée par la jurisprudence comme un mandat anticipé, obligeant les incapables. Ce système présentait de multiples inconvénients, auxquels il n'a été remédié que très imparfaitement. Le mandataire était le plus souvent un administrateur de la société débitrice, ou un homme tout dévoué à ses ordres. Il était révocable *ad nutum* par l'unanimité des obligataires, mais l'irrévocabilité était généralement stipulée. Enfin, le mandat pouvait prendre fin malencontreusement pour des causes personnelles au mandataire (mort, faillite, interdiction, déconfiture, renonciation). La Cour de cassation estimait que, dans ce cas, les Tribunaux pouvaient pourvoir à son remplacement, mais cette opinion était très critiquée. Dans le domaine des actions et défenses judiciaires, la théorie du mandat entraînait des difficultés relatives à l'application de la règle « nul ne plaide en France par procureur ». Il est vrai que les parties pouvaient renoncer à son application. Mais, s'il en était ainsi dans les procès entre les obligataires et la société, il n'en était pas de même dans les instances avec les tiers. On évitait quel-

(39) Hamel, *Sem. intern. de dt*, p. 47 et s. La loi belge a consacré des dispositions spéciales aux obligations hypothécaires. Il est permis de regretter que le décret-loi de 1935 ne l'ait pas imitée sur ce point.

quefois cet inconvénient en faisant plaider le mandataire en son nom personnel, comme s'il était cessionnaire des obligataires qu'il représentait ; mais ce procédé n'était ni commode, ni recommandable, car il ne privait pas les obligataires de leur droit d'agir individuellement, et il constituait ainsi une source de complications.

b) Le groupement d'obligataires. — C'est un organisme pratique et simple qui assure la défense de l'intérêt collectif des obligataires par le choix de représentants, qui peuvent agir et ester en justice, et par la constitution d'assemblées générales. Si l'on se réfère à la clause de style habituelle, le groupement a pour objet de mettre en commun et de centraliser, dans l'intérêt de tous, les droits et actions attachés aux obligations, de telle sorte que le représentant pourra, seul et à l'exclusion de tous les obligataires pris individuellement, exercer ces droits et actions.

La méthode du groupement conventionnel dégage de la masse amorphe des prêteurs une minorité agissante. Elle repose sur deux principes :

1° Solidarité de fait entre obligataires, laquelle est consacrée par une convention ;

2° Loi de majorité qui, en l'absence d'une base légale, se trouve précisée et limitée par l'accord des parties intéressées.

La licéité du groupement n'a jamais été contestée, même avant l'abrogation de l'article 291 du Code Pénal par la loi de 1901 (40). On en reconnaissait la validité en vertu du principe de la liberté des conventions (41).

(40) V. Escarra, *op. cit.*, p. 25 ; Nettre, *op. cit.*, p. 33.

(41) V. nombreuses décisions judiciaires d'ailleurs divergentes : *J. Not.*, 1927, p. 718 ; 1928, p. 572 ; 1929, p. 745 ; 1932, p. 828.

III. — VALEUR DES DÉLIBÉRATIONS DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Quelle était la possibilité d'action de ces groupements ? La valeur des délibérations de leurs assemblées générales a été souvent mise en cause. La solution de cette question dépend de l'étude de leur constitution et de leur nature juridique.

A) Constitution

Comment ces groupements se forment-ils ?

La thèse de M. THALLER (41 bis), paraît difficilement conciliable avec le droit positif ; quant aux articles 17 et 39 de la loi de 1867, ils ne profitent qu'aux actionnaires et ne permettent qu'à ceux-ci de se faire représenter dans certaines conditions. Il faut donc qu'une convention expresse intervienne entre la Société et les souscripteurs d'obligations.

Mais à quel moment ? Il y a deux cas :

a) *Au moment de l'émission* : en souscrivant, l'obligataire déclare adhérer au groupement dont les statuts sont portés à sa connaissance dans le contrat de souscription. Les Tribunaux exigent comme conditions de validité celles des contrats ordinaires. Le consentement doit être donné en connaissance de cause. Pour être valablement lié, l'obligataire doit savoir, lors de l'émission, que la souscription emporte adhésion à un groupement, dont on lui précise la mission et les conditions de fonctionnement, par la publicité donnée aux statuts, ainsi qu'aux pouvoirs des assemblées générales et du représentant. Il s'agit de réaliser l'un des éléments essentiels

(41 bis) *Annales de droit commercial*, VIII, 1894, p. 65-87.

du contrat : le consentement (42). Quels sont les moyens employés à cet effet ? Il faut distinguer plusieurs cas :

1° Les souscripteurs primitifs seront informés par le prospectus d'émission, puisque le titre constatant le droit ne leur est remis que plus tard.

2° Les acquéreurs des titres postérieurement à l'émission sont dans une situation différente, suivant qu'il s'agit d'une acquisition par voie de cession civile ou à titre gratuit, ou d'une acquisition de titre au porteur à titre onéreux. Dans le second cas, la jurisprudence était plus exigeante : les statuts du groupement constitué, lors de l'émission, n'étaient opposables à l'acquéreur qu'à la condition d'avoir reçu une publicité suffisante pour être portés à sa connaissance.

3° En cas d'émissions successives, les mêmes indications sur le groupement devaient être reproduites à chaque fois sur le bulletin de souscription.

b) *Constitution postérieure à la souscription* : Cette hypothèse est rare. Elle trouve, le plus souvent, sa raison d'être dans la carence d'un groupement déjà existant et inféodé à la société débitrice. Que le groupement se forme sur l'initiative de la Société ou sur celle de certains obligataires, l'adhésion individuelle de chacun est indispensable.

De l'observation rigoureuse de ces règles de consti-

(42) Il a été jugé que les statuts ne sont pas opposables aux obligataires : 1° s'ils n'ont figuré ni sur les prospectus d'émission, ni sur les titres eux-mêmes (*Gaz. Pal.*, 1927-2-722 ; *Trib. civ. Seine*, 27 juillet 1927) ;

2° si les obligataires n'ont pas adhéré à ces statuts d'une façon certaine et en connaissance de cause (*Besançon*, 11 déc. 1926, *Gaz. Pal.*, 1927-1-391 et *Dall.*, 1928-2-57 et la note de M. Escarra, *Paris*, 13 juillet 1928, *Gaz. Pal.*, 1929-1-79. Plus récemment *Cour de Paris*, 4 janv. 1936, *Gaz. Pal.*, 1936-1-480, *Sirey*, 1936-2-77, *Gaz. Trib.*, 26 mai 1936.

tution dépend l'opposabilité des délibérations et des décisions du groupement.

B) Nature juridique du groupement

Il serait trop long de revenir sur la controverse à laquelle cette question a donné lieu. Au surplus, elle a été abondamment étudiée. Bornons-nous à résumer les opinions de la doctrine, les décisions de la jurisprudence et les applications pratiques. Tout d'abord, quel est l'intérêt de la discussion ?

a) *Intérêt de la discussion.* 1° Si le groupement est un contrat nommé, régi par nos codes ou lois postérieures, on présumera que les parties ont entendu, sur tous les points où elles ont gardé le silence, s'en rapporter à la réglementation légale régissant le contrat nommé, auquel il sera rattaché.

2° Si le groupement est un contrat innommé, les interprètes ne pourront que se référer aux principes généraux, et ne devront faire appel qu'avec prudence à la réglementation spéciale des conventions se rapprochant le plus de l'institution envisagée. Ils exigeront que la volonté des parties se soit manifestée dans le contrat, jusque dans ses moindres détails.

De la solution adoptée dépend donc la manière d'apprécier la validité des délibérations.

b) *La doctrine.* Trois tendances se sont manifestées. Les uns ont soutenu que le groupement d'obligataires était une société civile (43). Cela est inexact : l'article 1832 du Code Civil exige la poursuite d'un bénéfice qui fait ici défaut. D'autres veulent constituer ces groupe-

(43) Buisson, « Les groupements d'obligataires », p. 54; Wahl, note *Dalloz*, 1919-2-18.

ments sous forme d'associations déclarées par la loi de 1901 (44). Enfin, les derniers prétendent qu'il s'agit d'un contrat innommé (45) n'entrant dans le cadre ni de l'association, ni de la société, et qui serait réglementé par les principes généraux du droit.

Le décret-loi du 30 octobre 1935, suivant en cela la voie déjà tracée par la loi de 1929, sur les parts de fondateurs, s'est refusé à faire entrer le groupement qu'il a institué dans le cadre d'un contrat nommé. Il se contente de l'idée de masse soumise à la loi de majorité (art. 10 du décret-loi).

c) *La jurisprudence.* La question de la nature juridique du groupement d'obligataires est rarement posée aux Tribunaux. Ils sont, le plus souvent, saisis d'une action tendant à l'annulation des délibérations prises par l'assemblée générale du groupement. Aussi s'abstiennent-ils de prendre parti dans la controverse, se bornant seulement à constater la convention liant les obligataires et à réprimer, si c'est nécessaire, la fraude, le dol ou l'abus de droit (46).

D'autres décisions ont vu au contraire dans les groupements d'obligataires une variété de mandat (47), ou ont apprécié la validité de la Société civile et lui sont,

(44) Houpin, T. I, p. 611; Escarra, *op. cit.*, p. 29 et 30.

(45) Rault, « Traité théorique et pratique des parts de fondateurs et des groupements de parts de fondateurs ». Lib. Gle de droit et de jurisprudence, page 172.

(46) Ancienne jurispr. de la Cour de cassation, 26 mars 1878, 3 déc. 1889, 2 mars 1892, 10 fév. 1908, suivie à notre époque par un grand nombre de tribunaux; Paris, mars 1928, *Gaz. Pal.*, 1928-1-746.

(47) T. Com. Dunkerque, 12 nov. 1926, *Journ. Stés*, 1929, p. 130; Tr. Civ. Seine, 14 nov. 1927, *Journ. Stés*, 1928, p. 236; Trib. Com. Seine, 5 juillet 1928, *Gaz. Stés*, 1929, p. 168; Trib. Com. Seine, 5 juill. 1929, *Gaz. Stés*, 1929, p. 410.

les unes favorables, les autres hostiles (48). En définitive, le but de la jurisprudence et l'idée directrice qui fait comprendre son incohérence apparente, c'est qu'elle est essentiellement préoccupée de protéger les droits individuels des obligataires contre les empiètements des sociétés débitrices. Suivant que le groupement avait été aux mains de la société débitrice un instrument docile, ou qu'au contraire, il avait respecté et sauvegardé les intérêts légitimes des obligataires, la jurisprudence annulait ou validait les décisions prises par l'assemblée générale. Les mesures utiles à l'ensemble des obligataires étaient entérinées. Si, au contraire, elles étaient le résultat de la collusion ou du dol, on les annulait en ayant recours à la notion de fraude, d'abus de droit ou de détournement de pouvoir.

Ce sont essentiellement des solutions opportunistes et empiriques rattachant le groupement, suivant les cas, au système permettant les résultats les plus favorables pour les porteurs.

d) *La pratique*, qui cherche à utiliser pleinement les avantages de l'union des obligataires, se préoccupe peu de principes juridiques. Le fonctionnement de l'organisation conventionnelle, s'il présentait des avantages, n'allait pas sans inconvénients. On a maintes fois mis en lumière la souplesse du régime conventionnel et sa possibilité d'adaptation à toutes les circonstances économi-

(48) *Dalloz*, 1928-2-81, et *D. H.*, 1927, p. 408 et 473; Cour Paris (3^e Chambre), 4 janvier 1936: *Aff. Soc. Ind. d. Parures d'Art contre Ledoux (Sirey, 1936-2-77 et Gaz. Trib., 26 mai 1936)*.

Dans cette espèce, la Cour a jugé:

1. que les statuts d'un groupement ne sont opposables aux obligataires que s'ils ont été mis à même de les connaître;
2. que le groupement des obligataires était une association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901;
3. que cette association ne pouvait prendre de décisions préjudiciables aux obligataires sans commettre un abus de droit.

ques. A cet égard on peut dire qu'il ne le cède en rien à un régime légal quelconque. Il faut ajouter cependant que l'organisation conventionnelle était fragile puisqu'elle dépendait de l'appréciation des tribunaux dont les décisions étaient variables (49). De plus, l'organisation conventionnelle donna lieu à des abus de la part des sociétés débitrices, qui s'évertuaient toujours à faire, des groupements d'obligataires, un instrument docile entre leurs mains, soit en désignant elles-mêmes leurs administrateurs, soit en possédant la majorité au sein de leurs assemblées générales. Les tribunaux devaient alors intervenir pour protéger les droits individuels trop aisément sacrifiés par un groupement n'offrant aucune garantie d'indépendance vis-à-vis du débiteur (50).

Notons que le groupement ne comprend pas forcément tous les obligataires. De plus, il est possible que ses statuts ne contiennent que des stipulations incomplètes. Enfin le régime contractuel, à raison même de son caractère facultatif, ne suffit pas à apporter aux obligataires une protection intégrale.

IV. — NÉCESSITÉ DE L'INTERVENTION LÉGISLATIVE

En définitive les controverses de la doctrine, les incertitudes de la jurisprudence, les abus de la pratique rendaient nécessaire une intervention du législateur.

Le manque de réglementation crée une sorte de malaise juridique, prête aux abus, aux influences étrangères de la société anonyme et des banques, et n'accorde pas aux intéressés la protection que seule la loi peut leur

(49) Exemple de l'affaire Banco el Hogar qui jeta la consternation dans le monde des affaires, 20 mars 1924, *D. H.*, 1924, p. 289; Rigot-Muller, *op. cit.*, page 103.

(50) Cour de Besançon, 10 déc. 1926, *Gaz. Pal.*, 1927-1-391; Cass. requ., 17 juillet 1929, *Sirey*, 1930-1-80.

donner. Il fallait poser des principes généraux (constitution obligatoire du groupement, publicité de réunion, indépendance des sociétés civiles), qui permettraient aux tribunaux de protéger les droits collectifs et individuels des obligataires. Cela sans que la loi ne vienne entraver la souplesse des actions et réactions des individus et des collectivités.

M. ESCARRA a pu écrire que, « sur la nécessité de donner aux porteurs d'obligations un statut légal, la discussion est éteinte... Le problème moderne est celui du meilleur statut légal » (51). Or, celui-ci était, nous l'avons démontré, une nécessité juridique et économique.

A) Juridiquement

L'obligataire devait jouir d'une protection permanente, et défendre ses droits particulièrement menacés dans les phases critiques de la vie de la Société.

La pratique avait dans ce but suscité des groupements et épuisé son pouvoir créateur. Les tribunaux avaient fait rendre à leur pouvoir d'interprétation tout ce qui était possible pour unifier juridiquement les créations de la pratique, et leur donner le maximum de solidité.

Cependant de nombreuses questions restaient en suspens. Des controverses, aujourd'hui sans intérêt, s'étaient élevées sur la nature juridique du groupement des obligataires. Les assemblées générales de ces groupements prenaient des décisions conformément à leurs statuts. Mais celles-ci étaient souvent remises en question par les membres de la minorité de l'assemblée. Les tribunaux statuaient dans des sens opposés sur le poten-

(51) Introduction pour une étude de droit comparé sur l'organisation des porteurs d'obligations, *Ann. Université de Grenoble*, 1919, p. 372.

tiel exécutoire qu'il convenait d'accorder à ces résolutions majoritaires. Le droit commun des faillites et des liquidations judiciaires aboutissait dans son application aux obligataires à des conséquences fâcheuses. Ils étaient souvent dans l'impossibilité de faire entendre leur voix et la pratique des syndics paralysait l'action des groupements quand il y en avait.

Dans ces trois domaines et sur d'autres questions de détail que nous préciserons, l'intervention légale s'imposait : il fallait organiser le groupement, fixer et délimiter les pouvoirs de l'assemblée générale et du représentant, édicter des règles spéciales en matière de faillite.

B) Au point de vue économique

L'action du législateur était aussi indispensable. L'obligation, malgré les déboires qu'elle a occasionnés, garde la faveur des souscripteurs. Aussi faut-il renforcer par une législation appropriée le coefficient de résistance des obligations contre les mouvements boursiers d'ordre spéculatif (52).

Tous les travaux de ces dernières années aboutissaient à une même conclusion et signalaient à la fois l'importance économique des obligations et le défaut de protection des obligataires. Le vœu d'une réglementation prochaine fut souvent exprimé par la jurisprudence, la doctrine et la pratique (53). La commission

(52) Jourdain, *op. cit.*, page 139.

(53) Pic, T. 3, n° 1614; Rigot-Muller, *op. cit.*, page 125.

(53 bis) Sur les règles spéciales en matière de faillite, voir étude de M. André Amiaud, « Des Droits des Obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de leur société » (d.-l. du 30 octobre 1935, article 31), *Rev. Gén. Faillites*, 1936, n° 2, pages 105 et s.

Sur les dispositions d'ordre pénal, v. Rousselet et Patin, « Délits et sanctions dans les sociétés par actions », Livre 5, *Sirey*, 1938.

Tchernoff, supplément au « Traité du Droit Pénal Financier », *Dalloz*, 1936, n° 90 et s.

des emprunts-or entrevit aussi l'urgence et la nécessité de la promulgation de règles légales. Après avoir paré au plus pressé par les dispositions fragmentaires déjà analysées, elle avait en vue de suggérer au Gouvernement les mesures propres à créer un statut légal. Le Gouvernement la devança, et, reprenant les principales suggestions de la commission et celles qui, dans les projets antérieurs, avaient recueilli une adhésion générale, il mit au point le texte du décret-loi du 30 octobre 1935.

Dorénavant les obligataires seront réunis par la loi en une masse pourvue d'un représentant. Autour de cette réforme essentielle viennent graviter des dispositions d'émission et des dispositions d'ordre pénal.

Il convient d'étudier :

le champ d'application du décret dans l'espace,

les dispositions d'émission,

le groupement et la représentation,

l'application du décret dans le temps.

Le cadre limité de notre étude nous oblige à ne pas examiner ni les règles spéciales en matière de faillite (art. 31 du décret-loi), ni les dispositions pénales (art. 34 à 36) (53 *bis*).

DEUXIÈME PARTIE

ÉTUDE DU DÉCRET-LOI

TITRE I

CHAMP D'APPLICATION **(articles 1 et 33 du décret-loi)**

Il y aura lieu de distinguer l'application dans l'espace et l'application dans le temps (v. *infra*, p. 167).

CHAPITRE UNIQUE

APPLICATION DANS L'ESPACE (54)

Cette question a fait l'objet d'études approfondies auxquelles il paraît difficile d'apporter une contribution véritablement nouvelle. Aussi nous sommes-nous bornés à en rappeler une analyse sommaire.

Le décret-loi du 30 octobre 1935, ne s'applique que si certains titres déterminés font l'objet, de la part de certaines sociétés ou collectivités, d'opérations accomplies sur le territoire de la France métropolitaine. Quels

(54) V. *Juris-Classeur comm.*, « Traité des Stés », T. V et VI, fasc. 106, page 2, n^{os} 4 et s.; Cordonnier, pages 38 et s.; Picard, pages 6 et s.

sont ces titres, quelles sont ces sociétés ou collectivités, quelles sont ces opérations ?

I. — APPLICATION QUANT AUX TITRES

Le décret-loi s'applique aux titres visés par son article 1^{er}, c'est-à-dire aux obligations ou titres d'emprunt négociables. Les expressions « obligations », « titre d'emprunt », sont employées dans un sens aussi large que possible. Elles embrassent tous les titres émis par les sociétés quelle que soit leur dénomination (bons, certificats, lettres de gage) (55), dès lors qu'ils comportent les caractéristiques essentielles des obligations, à savoir un emprunt représenté par un certain nombre de titres égaux entre eux, ou plus exactement interchangeables, indivisibles, mobiliers. Encore faut-il que ces titres soient négociables, c'est-à-dire transmissibles par les modes simplifiés du droit commercial. Cette condition est indis-

(55) Les obligations de caisse et les bons de caisse en sont exclus. Ce sont en effet des obligations, émises à jet continu principalement par des banques et qui sont de montant, de durée et d'intérêts variés. Elles ne font donc pas partie d'un même emprunt (Travaux de la Sem. Inter. de Droit, page 126). Sont également exclues, les cédules hypothécaires, car elles n'ont pas la qualité d'obligations. La question a été jugée (Trib. civ. Seine, Ch. cons., 12 mars 1937, *Gaz. Pal.*, 1937-62-38, Commaille, rep., art. 13.898 de nov. 1937).

La Cour de Paris, 1^{re} Chambre (Chambre du Conseil, 16 février 1938, *Rec. Jurid. Stés.*, publié par les « Juris-Classeur », n° 4-5, avril-mai 1938, V° Obligataires, fiche 614 blanc) confirme cette interprétation, en décidant que le nouveau régime des obligations doit rester étranger aux porteurs de cédules hypothécaires.

Cette jurisprudence a suscité des critiques justifiées : incontestablement les cédules hypothécaires confèrent la qualité de créancier dans le sens du décret-loi, s'il y a émission de titres tous semblables et conférant des droits égaux à leurs titulaires.

On ne peut, en raison de leur caractère de titres authentiques pourvus de force exécutoire, leur dénier la qualité d'obligation.

Le décret-loi, en prévoyant la possibilité de renoncer aux garanties conférées, notamment aux hypothèques, n'a-t-il pas admis la possibilité pour les obligations hypothécaires de se grouper en une masse ? (Voir en ce sens la Chronique parue dans la *Rev. Gén. de Dt Com.*, mars-avril 1938, page 307.)

pensable pour permettre à ces titres de remplir par une circulation rapide leur fonction économique normale. Selon M. WAHL (56) : « L'obligation n'est-elle pas en effet le titre de créance destiné à circuler sur le marché public, c'est-à-dire en bourse ou en banque », ou en d'autres termes, « l'effet public constatant une créance » ?

II. — APPLICATION QUANT AUX SOCIÉTÉS OU COLLECTIVITÉS ÉMETTRICES

A) Sociétés

Le décret-loi s'applique aux obligations émises par les sociétés françaises ou étrangères. Le terme de « société » est employé par le texte dans son acception technique, celle qui est prévue par l'article 1832 du Code Civil. C'est donc que les associations en participation, les associations de la loi de 1901 et les syndicats professionnels n'entrent pas dans ses prévisions. A cet égard le rapprochement entre les articles 1^{er} et 5 est tout à fait édifiant. Le décret-loi s'applique, *en ce qui concerne les sociétés françaises*, aux sociétés civiles et aux principales sociétés commerciales (sociétés en nom collectif, en commandite simple, en commandite par actions et sociétés anonymes). Il ne fait aucune exception : toutes ces sociétés civiles ou commerciales, peuvent émettre des obligations. C'est là une faveur peut-être exagérée accordée aux sociétés, laquelle semble uniquement motivée par ce droit d'investigation de l'administration fiscale, dans les archives et la comptabilité de la majorité des sociétés, qui ne grève pas les particuliers. Il est plaisant de constater qu'un particulier, jouissant d'une très grosse fortune,

(56) « Traité des Titres au porteur », I, n° 461.

ne peut faire une émission d'obligations en fournissant des garanties spéciales, alors qu'une société minuscule peut émettre les titres qu'elle voudra.

Quant aux S. A. R. L., le décret-loi ne déroge pas à l'article 4 de la loi du 7 mars 1925, qui interdit l'émission par ces sociétés de valeurs mobilières quelconques par voie de souscription publique. Des difficultés restent possibles pour les sociétés coopératives. C'est qu'en effet, si on leur reconnaît le caractère d'association, on ne doit pas oublier qu'elles sont généralement constituées comme des sociétés à capital variable, et qu'elles empruntent, soit la forme d'une société civile, soit l'une des formes des sociétés commerciales. Il faut décider qu'au point de vue de l'application du décret-loi, la forme doit l'emporter sur le fond.

Quant aux *sociétés étrangères*, leur qualification devra être faite par les tribunaux français au moyen de l'analyse de leur nature juridique.

B) Collectivités

Les prescriptions du décret-loi doivent être également observées par les collectivités publiques étrangères autres que les Etats souverains (villes, provinces, états non souverains).

C) Etats souverains

Le décret doit leur avoir été rendu applicable par un arrêté spécial des ministres de la Justice, des Affaires étrangères et du Commerce.

D) Collectivités auxquelles le décret-loi ne s'applique pas (57)

Sont exclues de l'application du décret-loi :

(57) Cordonnier, *op. cit.*, p. 41.

1° les collectivités publiques françaises ;

2° les Etats souverains, à moins d'application de l'article 1^{er}, alinéa 3 ;

3° les sociétés françaises dont les emprunts sont soumis à un régime légal spécial, ou bénéficient de la garantie de l'Etat, des départements ou des communes, ou des établissements publics ;

4° les sociétés ou collectivités publiques étrangères, qui ont fait l'objet d'accords internationaux en vertu des traités de paix.

III. — FAITS DONT L'ACCOMPLISSEMENT REND LE DÉCRET-LOI APPLICABLE :

Ce sont l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché par voie d'offre au public. Les faits assujettis sont ceux que prévoyait déjà la loi du 30 janvier 1907 (art. 3). Si l'on considère que le législateur de 1907 n'avait fait que reprendre les expressions employées par les lois fiscales des 30 mars, 25 mai, 25 juin 1872 et du 13 avril 1891, on peut affirmer que la jurisprudence persévèrera dans l'interprétation des termes que nous retrouvons dans le décret-loi. Les décisions antérieures pourront être invoquées pour éclairer la loi de 1907 et le décret-loi de 1935, mais ces textes seront interprétés, en cas de doute, en faveur des assujettis à raison de leur caractère pénal.

A) *L'émission*

C'est une opération consistant à placer des titres qui, jusqu'alors, n'avaient pas de propriétaires, c'est-à-dire à rechercher des souscripteurs. C'est toute sollicita-

tion de souscripteur, toute invitation adressée au public précédée ou accompagnée de mesures de publicité (58).

B) L'exposition

C'est le fait d'exhiber des titres dans une vitrine, en vue de les faire connaître au public et de provoquer de sa part un achat.

C) La mise en vente

Cette expression est interprétée largement, c'est aussi bien, la vente en coulisse, la vente en bourse, la vente aux enchères, que la vente faite sous la forme civile, pourvu qu'il s'agisse de titres négociables et qu'il y ait effectivement offre au public.

D) Introduction sur le marché

Cela signifie l'obtention de la cote des titres, accompagnée d'une recommandation à la clientèle.

L'émission, l'exposition, la mise en vente et l'introduction sur le marché ne tombent sous le coup du décret que si elles sont précédées ou accompagnées d'une offre au public, c'est-à-dire d'une sollicitation collective, même adressée à des personnes déjà en rapport contractuel avec l'établissement débiteur (anciens actionnaires ou obligataires, p. ex.), au moyen de prospectus, circulaires et annonces.

Toutefois, le décret-loi est applicable en l'absence de toute publicité écrite, dès lors qu'il y a sollicitation, même verbale ou tacite, qui s'adresse à tous les preneurs éventuels (59).

(58) *Sirey*, 1890-1-33; *Dalloz*, 1888-1-409.

(59) Houpin et Bosvieux, 7^e éd., T. II, n° 1729 et les références citées.

IV. — APPLICATION TERRITORIALE

La réforme vise les titres qui font l'objet, sur le territoire de la France métropolitaine, des opérations que nous avons énumérées. Signalons toutefois que :

1° ce régime a été étendu par différents décrets à l'Algérie, aux colonies françaises, pays de protectorat et territoires sous mandat (59 *bis*) ;

2° que les obligations émises dans le Haut-Rhin, le Bas-Rhin et la Moselle par des collectivités privées y ayant leur siège, demeurent soumises à la loi locale du 4 décembre 1889 pour tout ce qui concerne l'assemblée et le représentant des obligataires (art. 5, loi commerciale du 1^{er} juin 1934).

(59 *bis*) En ce qui concerne l'Algérie : décret du 22 février 1936 (*J. O.* du 6 mars 1936) portant extension à l'Algérie de la loi du 16 juillet 1934 et du décret du 21 septembre 1935 relatifs aux droits des porteurs d'obligations d'un même emprunt. Décret du 28 mai 1936 rendant applicable en Algérie la loi du 16 juillet 1934 et le décret du 8 août 1935. Décret du 31 octobre 1936 rendant applicable en Algérie les dispositions des divers décrets-lois en date du 30 octobre 1935, et notamment celui relatif à la protection des obligataires (*J. O.* du 5 nov. 1936).

Pour les colonies françaises, pays de protectorat et territoires sous mandat, dépendant du ministère des Colonies, autres que la Martinique, la Guadeloupe et la Réunion : D. 13 janvier 1938 mod. par D. 19 juillet 1938.

Pour la Martinique, la Guadeloupe et dépendances de la Réunion : Décret 19 juillet 1938 (*J. O.* du 22 juillet et rectificatif 27 juillet).

TITRE II

LES DISPOSITIONS D'ÉMISSION

CHAPITRE PREMIER

INTERDICTIONS DU DROIT D'ÉMETTRE DES OBLIGATIONS (art. 2)

« L'émission d'obligations négociables est interdite :

1° aux particuliers,

2° aux sociétés qui n'ont pas encore établi le bilan de leur premier exercice. »

Cette double interdiction doit s'interpréter dans un sens étroit car elle déroge au principe de la liberté contractuelle. Son but est d'éviter le lancement de titres créés par un emprunteur « dont la solvabilité reste douteuse ou dont le crédit n'a pu être encore éprouvé » (60). De plus, sa portée doit être déterminée en tenant compte des dispositions de l'article 1^{er} qui en limite le champ d'application.

Seule, l'émission de titres négociables réalisée par voie d'offre au public est interdite, non celle de titres cessibles par la voie civile. Toutefois, il y a lieu d'observer que si les personnes visées à l'article 2 procédaient sans publicité, à une émission de titres négociables par voie de souscription privée, elles ne pourraient procéder

(60) Cordonnier, *op. cit.*, page 365.

à une offre au public ultérieure par voie d'exposition, mise en vente, introduction sur le marché.

I. — EMISSION PAR DES PARTICULIERS

Très fréquent dans le droit anglais, ce genre d'émission n'a pas été souvent pratiqué en France. Le décret-loi de 1935 l'a cependant interdit. C'est la première fois, à notre connaissance, qu'une telle mesure est prise. Du reste la plupart des législations admettent la même règle, à l'exception des lois égyptiennes et japonaises. Les sociétés douées d'une personnalité morale peuvent seules émettre des obligations. Il serait dangereux de reconnaître ce droit à des personnes dont la mort peut venir, avant l'échéance, bouleverser la situation de leurs créanciers (61).

L'emploi du mot « particulier » dans un texte légal est assez singulier, car ce terme ne fait pas partie de la terminologie juridique habituelle, et il n'a pas de sens précis. Cependant, il semble bien que le décret-loi ait voulu désigner par là les personnes physiques, par opposition aux personnes morales (62). Il en résulte l'impossibilité d'émettre des obligations pour le compte d'une association en participation puisque le gérant, seul connu des tiers, est une personne physique, c'est-à-dire un « particulier ».

II. — EMISSION PAR LES SOCIÉTÉS

Nous avons vu (*supra*, p. 38) que les sociétés jouissent à cet égard de la plus grande liberté. Cependant,

(61) Rapport général de M. Hamel, *Sem. In. Droit*, page 4.

(62) En ce sens : Lyon-Caen, Renault, Amiaud, T. II, p. 600, note 1 et projet de loi sur les obligataires modifié par la Commission de législation civile de la Chambre (*Rec. jur. des Stés*, 1932, p. 84).

elles ne peuvent procéder à une émission quelconque avant d'avoir établi le bilan de leur premier exercice (art. 2). La combinaison de ce dernier texte avec la loi du 30 janvier 1907, entraîne la suppression de la faculté, prévue par cette dernière loi, d'indiquer dans la notice qu'il n'a pas encore été dressé de bilan. Désormais, l'énonciation du bilan, certifié pour copie conforme, sera obligatoire. Quelle est l'utilité de cette mesure, et quelle est sa portée ?

A) *Utilité*

Cette limitation du droit d'émettre a été vivement critiquée par M. HAMEL (63). Elle n'est pas efficace parce qu'on peut se demander en quoi une existence d'un an peut garantir la viabilité d'une société. De plus, elle constitue une entrave regrettable. Nombreuses sont en effet les sociétés qui ont besoin, dès leur fondation, de ressources importantes. L'émission d'obligations devient pour elle indispensable ou, à défaut, l'emprunt aux banques. Ce dernier moyen est plus onéreux pour la Société, mais il ne donne pas plus de garantie à l'épargnant dont le banquier a prêté l'argent. Enfin, outre que cette disposition du décret-loi est pleine d'inconvénients, elle est inutile. C'est qu'en effet :

1° les sociétés n'auront aucune peine à la tourner, en prévoyant un premier exercice de durée raccourcie ;

2° les obligataires ne consultent pas le bilan, avant de souscrire, mais les garanties qu'on leur donne. Ces dernières critiques ne sont pas fondées. Sur le premier point : le décret-loi ne fixe pas, certes, la durée du pre-

(63) J. Hamel, « Le nouveau régime des obligations », *Rev. pol. et parl.*, 10 mai 1936, p. 264 à 282. *Sem. Inter. de Droit, op. cit.*, p. 4 et 72.

mier exercice, mais il est vraisemblable que celle-ci devra être de douze mois au moins, sans quoi le but visé serait manqué. Si une société décidait que son premier exercice ne sera que de cinq mois par exemple, elle ne sera pas recevable à émettre des obligations. Les notaires dont elle réclamerait l'intervention devront veiller à l'observation du décret-loi sur ce point capital.

Sur le deuxième point : on peut espérer au contraire, que les obligataires, rendus désormais plus soucieux de leurs intérêts, consulteront la notice et en liront soigneusement toutes les énonciations, notamment le bilan, pour en tirer tous les renseignements utiles sur leur futur débiteur.

Il n'en reste pas moins que les inconvénients mis en relief par M. HAMEL sont réels. Le législateur a voulu empêcher le renouvellement d'opérations hasardeuses et même délictueuses, qui consistent à émettre des obligations au moment même de la constitution de la société, alors qu'elle n'a aucun passé social susceptible de renseigner les prêteurs éventuels. Or la mesure trop absolue qu'il a prise, peut préjudicier à des sociétés honnêtes, qui veulent faire appel à l'épargne dès leur constitution. Aussi pour éviter que des sociétés ne soient créées dans le seul but « d'émettre du papier » a-t-on suggéré que le projet d'émission soit préalablement soumis à l'appréciation du Tribunal civil (64) qui accorderait l'autorisation d'émettre suivant que la société lui paraîtrait ou non sérieuse. Cette mesure aurait le double avantage :

1° de donner à la société la possibilité de faire un appel immédiat au crédit sans recourir aux banques,

2° de soumettre toutefois la société à un contrôle efficace.

(64) D'Ayguurande, « Economie nouvelle », 1936, p. 78.

Les critiques faites contre la nécessité, pour la société qui veut émettre des obligations, d'établir le bilan de son premier exercice, ont déterminé le législateur à y apporter certaines exceptions intéressantes. Postérieurement au décret-loi du 30 octobre 1935, une des dispositions du décret-loi du 17 juin 1938, « tendant à faciliter l'investissement de certains capitaux » (*J. O.* du 29 juin), permet aux sociétés d'émettre leurs obligations sans les obliger à établir le bilan de leur premier exercice. Toutefois, cette faculté ne leur est accordée que sous certaines conditions destinées à protéger l'épargnant.

Il faut, en effet, que les obligations émises soient garanties par des collectivités publiques ou des sociétés ayant elles-mêmes établi le bilan de leur premier exercice, ou qu'elles soient gagées par des titres de créances sur un débiteur sérieux (Etat ou Collectivités publiques ou Entreprises concessionnaires ou subventionnées ayant établi le bilan de leur premier exercice).

Moyennant ces garanties, une société pourra, dès sa naissance, recourir à l'emprunt obligataire sans toutefois que les prêteurs puissent craindre un risque quelconque.

Cet effort législatif, qui tend à concilier les intérêts en présence sans sacrifier l'une des parties à l'autre, est très louable. Nous souhaitons que le législateur intervienne dans le même esprit chaque fois qu'il y aura lieu de remédier aux difficultés d'application du décret-loi, comme la pratique ne manquera pas de l'y inviter.

B) Portée de la mesure

L'interprétation de l'article 2, alinéa 2, a suscité une autre controverse. L'établissement du bilan suffit-il, et ne faut-il pas que celui-ci soit approuvé et publié ?

Si l'on s'en tient, comme M. CORDONNIER (65) à l'interprétation littérale du texte il faut se décider dans le sens de l'affirmative. Si au contraire, comme nous le pensons, il faut avoir en vue le but poursuivi par les rédacteurs du décret-loi, on doit en conclure que l'établissement du bilan doit être suivi de son approbation par l'assemblée générale des actionnaires pour acquérir un caractère définitif. C'est la condition indispensable pour faire connaître aux souscripteurs la situation financière de la société émettrice par l'insertion du bilan dans la notice au B. A. L. O. (66).

(65) *Op. cit.*, p. 44.

(66) En ce sens, Picard, *op. cit.*, page 10, « Juris-Classeur », « Traité des sociétés », Tomes V et VI, fasc. 106, n° 35.

CHAPITRE II

DÉTERMINATION DES CONDITIONS DE L'EMPRUNT AU MOYEN D'UNE PUBLICITÉ APPROPRIÉE

Les mesures de publicité constituent un des procédés de protection des obligataires le plus volontiers employé. Le but à atteindre est de renseigner exactement le souscripteur sur les conditions exactes de l'emprunt qu'il souscrit et sur son futur débiteur. Il doit connaître la personnalité, l'état civil et le fonctionnement de la société débitrice. Les moyens employés diffèrent suivant les législations. La publicité est faite soit par le journal, soit sur le bulletin de souscription, soit sur le titre lui-même, soit sur un prospectus.

La publicité par le journal est souvent inutile puisqu'en général les journaux qui publient de telles annonces ne sont pas de lecture courante.

La publicité par le bulletin de souscription ne se conçoit plus si la souscription s'effectue sans bulletin au moyen d'un ordre écrit ou même verbal.

La publicité sur le titre ne remplit pas le but voulu :

Elle est tardive, car l'obligataire n'entre en possession de son titre qu'après avoir souscrit. Or c'est avant de le faire qu'il a besoin d'être exactement renseigné, tant sur les conditions de l'emprunt que sur son futur débiteur.

Selon M. HAMEL, le meilleur instrument de publicité demeure le prospectus, à la triple condition qu'il soit rendu obligatoire dans tous les cas (placement des obli-

gations dans une banque ou émission publique), qu'il contienne des mentions prescrites par la loi et qu'il engage la responsabilité civile et pénale de ses rédacteurs (67).

SECTION I

Obligations Françaises

Les conditions de publicité à remplir ou toute émission d'obligations sont régies par la loi du 30 janvier 1907 et par l'article 7 du décret-loi du 30 octobre 1935 ; on peut y ranger aussi, croyons-nous, les articles 4 et 5 du décret-loi.

A) *La loi de 1907*

Sans en entreprendre l'étude détaillée (68), il importe d'en rappeler le principe et de mentionner la controverse qui s'est élevée à propos de l'article 7 du décret-loi sur la question des énonciations de la notice.

Le Principe : La loi de 1907 a décidé, en ce qui concerne les obligations des sociétés françaises ou étrangères, que l'émission, l'exposition, la mise en vente de ces titres seront assujettis, s'ils sont offerts au public, et préalablement à toute mesure de publicité (69), à l'in-

(67) *Sem. Inter. de Droit*, p. 5, 103, 115 ; sur les lois étrangères, v. *ibid.* : loi allemande, p. 22 ; loi belge, p. 42 ; loi japonaise, p. 103 ; loi suisse, p. 124.

(68) V. s. le texte de la loi *D. P.*, 1907-4-21. Houpin et Bosvieux, « *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et comm. et des associations avec formules* », 7^e éd., T. II, 1935, n^o 1728 et s.

(69) Il faut entendre par là, l'envoi de prospectus, circulaires, affiches, réclames et les insertions dans les journaux. Ces textes doivent reproduire les énonciations de la notice inscrite au *B. A. L. O.* dans toute leur étendue. Ils doivent mentionner l'insertion de la notice et la date du numéro du bulletin officiel dans lequel elle a paru.

sertion d'une notice au *B. A. L. O.* dont les énonciations sont minutieusement énumérées.

Les condition d'application : Pour que l'insertion d'une notice soit exigée, il faut :

1° que les titres soient offerts au public,

2° que cette offre soit assortie de publicité (69).

Si la deuxième condition n'est pas remplie ce n'est plus la loi de 1907 mais le décret-loi du 30 octobre 1935 et celui du 8 août 1935 sur le démarchage qui s'appliqueront.

B) Article 7 du décret-loi du 30 Octobre 1935

En raison de la controverse qui s'est élevée à propos de son interprétation, il est utile de reproduire ce texte « La notice qui est publiée au *B. A. L. O.* en vertu de l'article 3 de la loi de 1907 ...doit mentionner le nombre et la valeur des obligations ou des Titres d'emprunt qui font l'objet de l'émission, de l'exposition, de la mise en vente ou de l'introduction en France ».

M. CORDONNIER (70) a soutenu que l'article 7 abrogeait tacitement les dispositions de l'article 3, alinéa 2 de la loi du 30 janvier 1907, relatives à la publicité des émissions d'obligations, ainsi conçues : « Devront être également indiqués le montant des obligations qui auraient été déjà émises par la Société avec énumération des garanties qui y sont attachées, et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun

(70) *Op. cit.*, page 48. Mais il semble être revenu sur sa première opinion (voir *Sem. Int. Droit*, page 74) puisqu'il a écrit que « le décret-loi (art. 7) renforce la publicité préalable à l'émission et d'ailleurs bien peu efficace qui, dans le droit antérieur, se faisait déjà au *B. A. L. O.* ».

d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission ».

Il y a entre ces deux textes des différences de rédaction, quoiqu'ils aient tous les deux pour but de préciser les énonciations de la notice. L'article 3 de la loi de 1907 est très détaillé : il vise deux cas :

1° celui d'une émission quelconque (première ou deuxième), exposition, mise en vente ou introduction sur le marché en France,

2° celui d'une nouvelle (c'est-à-dire première) émission.

Dans ces deux cas une notice est nécessaire ; mais, le contenu de celle-ci est plus complet s'il s'agit d'une nouvelle émission.

L'article 7 du décret-loi prévoit seulement le cas d'une émission quelconque, de l'exposition, de la mise en vente ou de l'introduction en France. Il exige l'insertion d'une notice contenant le nombre et la valeur des titres émis, mais, sur les autres énonciations prévues par l'article 3 de la loi de 1907 pour le cas d'une nouvelle émission, il garde un silence absolu.

Faut-il en conclure qu'il les abroge tacitement ? Sera-t-il désormais inutile de préciser l'intérêt à payer, l'époque et les conditions de remboursement, et les garanties sur lesquelles repose l'émission ?

S'il y a abrogation tacite de l'article 3 de la loi de 1907 par l'article 7 du décret-loi il en résultera deux conséquences :

1° l'insertion d'une notice plus complète s'imposera désormais non plus seulement « s'il s'agit d'une nouvelle émission (c'est-à-dire d'une première émission) mais

pour toute émission (la première aussi bien que les suivantes) et aussi pour toute exposition, mise en vente, introduction sur le marché en France, faites avec publicité ;

2° la notice n'aurait plus à mentionner les énonciations que l'article 7 ne vise plus, c'est-à-dire l'intérêt à payer, l'époque et les conditions de remboursement, les garanties de l'emprunt.

Nous avons cru devoir nous rallier à cette thèse sur le premier point. Au contraire, sur le second, nous devons faire quelques réserves. Tout d'abord les conditions d'une abrogation tacite d'une partie de l'article 3 de la loi de 1907 ne sont pas réunies. De plus l'article 7 nous semble plutôt devoir être interprété sur ce point comme un renvoi pur et simple à la loi de 1907.

Les conditions de l'abrogation ne sont pas réunies :
En principe une loi nouvelle ne peut être considérée comme abrogeant tacitement une loi ancienne, que si leurs textes sont inconciliables. La Cour de cassation a décidé (71) :

1° que l'abrogation tacite ne résulte pas de ce qu'une loi, en reproduisant le principe posé par la loi antérieure, n'a pas rappelé les exceptions apportées au principe par celle-ci,

2° que la loi ou le règlement nouveau qui prescrivent l'observation plus exacte de certaines des prohibitions édictées par des lois ou règlements antérieurs n'ont pas pour effet, relativement aux prohibitions qu'ils ne rappellent pas, d'en opérer l'abrogation.

Si nous appliquons ces principes à notre discussion,

(71) Cass. Crim., 2 juillet 1812, Rép. *Dalloz*, v° matières d'or et d'argent, n° 120.

nous devons admettre que les dispositions de l'article 7 ne sont pas inconciliables avec le texte de l'article 3 de la loi de 1907, comme le soutient M. CORDONNIER. Elles sont moins complètes sur la question des mentions. On ne peut cependant prétendre que les mentions non rappelées par le décret ne sont plus prescrites.

De plus, l'article 3 alinéa 1 de la loi de 1907 exige pour l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, l'insertion dans la notice de toute une série de mentions, et celles-ci sont restées obligatoires, bien que le décret-loi n'y fait allusion nulle part. Pourquoi, dès lors, traiter différemment les mentions controversées et ne pas admettre pour elles la même solution ?

Enfin l'article 7, avons-nous dit, constitue un renvoi pur et simple au texte de l'article 3 de la loi de 1907. En effet il vise en propres termes « la notice qui est publiée au B. A. L. O. en vertu de la loi de 1907 ». Il implique donc forcément le maintien des prescriptions de celle-ci et se borne à en étendre l'application à des faits plus nombreux qu'auparavant.

Il faut donc conclure, non pas à l'abrogation tacite de l'article 3 de la loi de 1907 par l'article 7, puisque les principes juridiques s'y opposent, mais plutôt à une combinaison des deux textes. Le nouveau texte renvoie purement et simplement à l'ancien, tout en en étendant le champ d'application.

C) Articles 4 et 5 du décret-loi

« ART. 4. — Les titres remis aux souscripteurs mentionnent :

Le numéro d'ordre, la valeur nominale du titre, le taux et l'époque du paiement des intérêts et les condi-

tions de remboursement du capital, avec l'indication de la ou des monnaies de paiement ;

Le montant de l'émission et les garanties spéciales attachées aux titres, ainsi que la date de l'acte constitutif de ces garanties ;

Le montant, non amorti lors de l'émission, des obligations ou des titres d'emprunt antérieurement émis, avec la mention des garanties affectées à ceux-ci ».

« ART. 5. — Les titres remis par les sociétés mentionnent, en outre :

La forme, la dénomination ou la raison sociale, le capital et le lieu du siège social de la Société ;

La date de sa constitution et celle de son expiration ;

Le cas échéant, le nom et l'adresse du notaire qui a reçu ses statuts ou en l'étude duquel ils ont été déposés ».

L'indication de ces renseignements sur le titre lui-même a pour but d'éclairer le porteur sur les conditions de l'emprunt sollicité, sur l'importance du passif déjà existant, sur l'identification et les particularités de la collectivité débitrice lorsque celle-ci est une société.

« Le titre d'obligation qui se trouve entre les mains ou à la disposition facile de son propriétaire constitue le véhicule d'une publicité efficace (72) ». Il a une supériorité incontestable sur la notice, car celle-ci contient des renseignements moins complets et d'autre part le *B. A. L. O.* est de lecture peu courante. Notons toutefois que le titre réalise une publicité tardive (72).

En terminant il y a lieu de remarquer que « le décret-loi n'oblige pas les collectivités emprunteuses à

(72) Cordonnier, *op. cit.*, page 46. *Sem. Inter. de Droit*, page 74. C'est aussi une publicité *a posteriori*, destinée à renseigner les acquéreurs d'obligations déjà créées sur leurs droits et sur leurs risques.

rectifier celles des mentions inscrites sur les titres, qui seraient devenues inexactes par suite des circonstances (changement de capital ou du siège social, modifications au tableau d'amortissement, etc...). Pour utile qu'elle soit, une semblable prescription eût rencontré bien des obstacles pratiques (72).

Conclusion : Le système français est une combinaison de la publicité par le *Journal Officiel* et de la publicité par le titre. Ce sont les seuls procédés obligatoires. Toutefois, pour placer les obligations il est souvent nécessaire de recourir aux prospectus, circulaires, réclames, affiches, insertions dans les journaux autres que le *Journal Officiel*. Aussi la loi a-t-elle exigé que ces textes publicitaires, dont l'emploi demeure facultatif, doivent reproduire les énonciations de la notice de la loi de 1907, dont ils mentionneront l'insertion au *B. A. L. O.*, avec référence au numéro dans lequel elle a paru. Toutefois nous signalerons que le prospectus de placement, tout en gardant le caractère facultatif des autres mesures de publicité a été règlementé par un décret-loi du 8 août 1935 sur le démarchage (73). L'idée générale de cette réforme est qu'il doit exister, à la charge des auteurs responsables du prospectus, une obligation positive de fournir des renseignements exacts. Le prospectus constitue une offre de contracter qui devient définitive

(73) L'article 10 de ce texte édicte que : « Tout prospectus, distribué ou reproduit sous quelque forme que ce soit, ayant pour objet de solliciter l'achat ou la souscription de valeurs de sociétés françaises ou étrangères, devra mentionner la signature de la personne ou du représentant qualifié de la Société dont l'offre émane. Outre les énonciations prévues à l'article 3 de la loi de 1907, il devra mentionner les noms, prénoms et adresses des administrateurs de la Société et indiquer si les valeurs offertes sont cotées ou non et dans l'affirmative à quelle bourse. »

V. sur le prospectus de placement en droit allemand, travaux de la *Sem. Inter. de Droit*, page 22.

après l'acceptation du souscripteur. Le contrat de souscription exige pour sa formation la sincérité des renseignements fournis, et la mauvaise foi entraîne, contre ceux qui s'en rendent coupables, l'application de l'article 405 du Code Pénal, aggravée par l'article II du décret-loi sur le démarchage (74).

Toutefois le régime nouveau institué par ces textes (art. 10 et 11 du décret-loi sur le démarchage et art. 4 et 5 du décret-loi sur la protection des obligataires) ne fait pas disparaître l'éventualité de discordances entre le prospectus de placement et le titre. La jurisprudence antérieure montre que les contestations les plus nombreuses relatives à la détermination des conditions d'un emprunt obligataire ont surgi, soit au sujet de la constitution et des pouvoirs du groupement des obligataires, soit au sujet de la monnaie de paiement. La première source de contestations peut être considérée comme devant disparaître dans l'avenir en raison de la substitution par le décret-loi d'un régime légal au régime conventionnel. La deuxième peut se présenter dans les mêmes conditions qu'antérieurement. Sa fréquence, s'agissant d'emprunts internationaux, est fonction de l'instabilité monétaire mondiale. Les cas de discordances les plus fréquents se sont présentés à propos de la monnaie de paiement. Une stipulation qui figure sur le prospectus de placement n'est plus reproduite par le titre ou, inversement, le titre mentionne une condition que ne prévoyait pas le prospectus. Qui, du prospectus ou du titre, aura la priorité ?

Selon les décisions de la jurisprudence antérieure au décret-loi, le contrat se forme dès la réalisation du

(74) V., pour une étude plus détaillée, la chronique de Tchernoff au *D. H.*, 1936, p. 9, sur le prospectus de placement.

concours des volontés. Or la remise des titres est postérieure. En réalité la société ou la collectivité débitrice est liée par les énonciations du prospectus. Aussi l'omission sur les titres des énonciations du prospectus est-elle inopérante (75). Cependant, si les titres comportent certaines mentions augmentant les droits des souscripteurs, ceux-ci peuvent s'en prévaloir (76). Cette jurisprudence s'inspire des principes admis en matière de contrats d'adhésion. Elle admet chaque fois la solution la plus favorable à l'obligataire. Cependant, pour éviter toute contestation le législateur aurait dû réglementer les mentions obligatoires de la publicité de lancement d'une façon plus étroite. Le projet de loi déposé par le gouvernement le 14 novembre 1930 (77) résolvait le problème d'une manière assez satisfaisante en prévoyant, préalablement à toute émission, la publication d'un cahier des charges dont chaque souscripteur pouvait obtenir copie en même temps que des statuts de la Société. De même, le texte du projet remanié par la Commission de législation civile et criminelle de la Chambre (77). Les rédacteurs de décret-loi sur la protection des obligataires semblent avoir négligé cette question telle qu'elle avait été soumise à la jurisprudence antérieure et les tentatives de la résoudre, faites par les projets précédents. Rien dans le décret-loi ne permet de faire prévaloir les mentions des titres sur l'indication des conditions de la souscription telles qu'elles sont formulées lors de la formation du contrat; en d'autres termes, les solutions admises par la jurisprudence ne

(75) « Juris-Classeur », *op. cit.*, fasc. 107, n^{os} 72 et s.

(76) Paris, 19 janvier 1928, Société du port de Rosario, *Rec. jurid. soc.*, 1928, p. 62.

(77) *Rec. Jurid. Stés*, 1931, p. 126 et s.; *Rec. Jurid. Stés*, 1932, p. 77 et s.

nous semblent pas devoir être modifiées par les dispositions nouvelles du décret-loi (78).

SECTION II

Étude des dispositions spéciales aux obligations des Sociétés ou Collectivités publiques étrangères

Nous venons d'examiner quelles étaient les dispositions d'émission applicables aux obligations ou titres d'emprunt de toutes les sociétés et collectivités soumises au décret-loi. Il faut maintenant passer à l'examen des dispositions spéciales (art. 8 et 9) dont le champ d'application est limité aux obligations ou titres d'emprunt des sociétés et des collectivités étrangères. Cependant, avant d'en faire l'analyse, nous ne manquerons pas de rendre un hommage au législateur. C'est qu'en effet, si, comme nous l'avons vu, la protection des obligataires avait fait l'objet de nombreux projets de lois, jamais ceux-ci ne contenaient de dispositions visant les porteurs d'obligations étrangères. C'est aux rédacteurs du décret-loi que revient le mérite d'avoir, les premiers, sur les suggestions de la Commission des emprunts-or, tenté d'organiser sur des bases légales la protection des porteurs français d'obligations étrangères. Ces mesures étaient d'autant plus nécessaires, que les placements à l'étranger exposent les porteurs français à des difficultés de recours ou d'information contre lesquelles la Commis-

(78) Sauf à examiner dans quelle mesure les porteurs subséquents des titres pourraient se prévaloir des conditions stipulées, lors de l'émission, et non inscrites sur les titres (Comp. Lyon, 20 mars 1930, *Rev. Stés*, 1930, p. 196, et « Traité des Sociétés », *Juris-Classeur*, fasc. 110, n° 112) en raison de la matérialisation des droits du porteur dans le titre.

sion des emprunts-or avait souhaité qu'on les prémunisse.

Nous analyserons successivement :

Paragraphe 1 : les dispositions communes aux titres des collectivités étrangères publiques ou privées,

Paragraphe II : les dispositions particulières aux titres des collectivités publiques étrangères autres que les Etats souverains.

§ I. — LES DISPOSITIONS COMMUNES AUX TITRES DES COLLECTIVITÉS ÉTRANGÈRES PUBLIQUES OU PRIVÉES

Elles sont de deux sortes :

A) Nécessité d'une autorisation par arrêté du ministre des Finances

La loi du 31 mai 1916 modifiée par l'article 32 de la loi du 31 décembre 1920 exige une telle autorisation pour émettre, exposer, mettre en vente, introduire sur le marché en France des titres étrangers. Dans une certaine opinion, cette autorisation est aussi requise pour les faire admettre à la cote officielle (79).

B) Désignation d'un mandataire

Article 8 et 36 du décret-loi. Cette institution est une heureuse innovation. Elle a un précédent dans l'article 5 de la loi du 31 juillet 1929 qui a rendu facultative la nomination d'un mandataire en matière d'abonnement des sociétés étrangères. Son utilité est double : représentation de la collectivité étrangère par le mandataire, et responsabilité de celui-ci vis-à-vis des obligataires. Cer-

(79) Houpin et Bosvieux, *op. cit.*, n°s 2175, 2176.

taines législations étrangères exigent non seulement la constitution d'un mandataire, mais celle d'un cautionnement souvent important.

Nous étudierons successivement :

a) les règles de désignation du mandataire (qui peut être désigné, à quelle époque ?) et les règles de publicité de cette désignation,

b) le rôle du mandataire,

c) sa responsabilité.

a) Règles de désignation

1° *Quand le mandataire doit-il être désigné ?*

L'article 8 précise que c'est « avant l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France (voir *supra*, page 40, le sens de ces termes) des titres ou leur offre ». Il est difficile de comprendre la portée de l'alternative prévue par l'article 8. En effet, l'offre de titres étrangers réalisée par un autre moyen que l'émission, l'exposition, la mise en vente ou l'introduction sur le marché en France, n'entre pas dans le cadre du décret. L'article I limite l'application de celui-ci à ces opérations et n'en vise pas d'autres.

2° *Qui peut être nommé mandataire ?* Les personnes physiques et les sociétés.

Cette institution contribuera efficacement à protéger l'obligataire français, à condition que la fonction de mandataire soit remplie par des personnes qui fournissent aux obligataires toute garantie de conscience, d'honorabilité et, dans une certaine mesure, de solvabilité. Nous allons voir que le décret-loi ne donne pas tout à fait satisfaction sur ce point.

Personnes physiques : elles doivent être de nationalité française et avoir leur domicile en France (il s'agit

du domicile au sens de l'article 102 du Code Civ). Il faut de plus qu'elles n'aient jamais encouru les déchéances ou incapacités édictées par la loi du 19 juin 1930, portant interdiction de l'exercice de la profession de banquier, aux individus frappés de certaines condamnations et aux faillis non réhabilités, et par les articles 6, 7, 8 du décret-loi du 8 août 1935 « instituant l'interdiction et la déchéance du droit de gérer et d'administrer une société par actions ou S. A. R. L. » (80).

Les sociétés : doivent avoir leur siège en France. Le texte vise seulement les sociétés ; aussi les associations ne rentrent-elles pas dans ses prévisions. En revanche la forme de la société importe peu.

Par un oubli regrettable, aucune indignité n'est prévue pour les sociétés. Celles-ci pourront être composées de personnes physiques indignes, elles n'en auront pas moins le droit, avec un homme de paille, d'exercer les fonctions de mandataire.

C'est tout au moins singulier. Toutefois cette observation n'est que partiellement exacte puisque les personnes frappées d'incapacité aux termes de l'article 6 du décret-loi du 8 août 1935 ne pourront pas diriger les sociétés mandataires si celles-ci revêtent la forme par actions ou sont des S. A. R. L.

3° *Publicité*. Les noms et adresses des mandataires doivent être insérés dans la notice au B. A. L. O., qu'il s'agisse des premiers mandataires ou de ceux qui les remplacent. Bien que le décret-loi n'ait pas prévu ce cas, l'adjonction à un ou plusieurs mandataires primitifs d'un nouveau mandataire devrait logiquement donner lieu à la même publicité.

(80) Consulter ces textes au *D. P.*, 1930-4-193 et au *J. O.* du 9 août 1935.

b) Rôle du mandataire

Il a pour mission d'accomplir « les actes et formalités imposées par le décret » à la société ou collectivité débitrice, c'est-à-dire qu'il doit veiller à l'application de :

1° l'article 3 de la loi de 1907 s'il s'agit d'une société étrangère, ou de l'article 9 du décret-loi s'il s'agit d'une collectivité publique autre qu'un Etat souverain, ainsi que des articles 4, 5, 7 et 8, alinéa 4 (dispositions d'émission) ;

2° des articles 12, 14, alinéas 2 et 5 concernant les convocations de l'assemblée générale de la masse des obligataires ;

3° de l'article 24, alinéas 2 et 5 prévoyant l'homologation des décisions de l'assemblée générale par le Tribunal civil ;

4° de l'article 32 sur les frais de convocation et de tenue des assemblées générales.

Le mandataire désigné en vertu de l'article 8 peut en outre accomplir tous les actes qui entrent dans le cadre du décret-loi, notamment conclure avec les représentants de la masse les accords relatifs à la modification des conditions de l'emprunt. Mais ces attributions ne sont que facultatives et impliquent un mandat spécial.

c) Responsabilité du mandataire

« Les mandataires sont responsables de l'observation des prescriptions du présent décret et encourent, en cas de manquement, les sanctions prévues à l'article 34 » (art. 36).

Le texte de l'article 36 s'applique aussi bien à la responsabilité pénale qu'à la responsabilité civile des mandataires.

1° *Responsabilité civile* : « Les mandataires sont responsables de l'observation des prescriptions du présent décret ». Quel est le sens de cette formule, que l'on s'est accordé à trouver trop générale ?

Les prescriptions visées sont, selon une première opinion (81), celles que le décret impose au mandataire personnellement ou qu'il est obligé d'accomplir au titre de représentant de la Société et pour le compte de cette dernière. Dans le second cas, il se substitue à la personne morale qu'il représente, et l'engage. Le non-accomplissement des actes imposés par ces dispositions ou l'accomplissement d'actes contraires ont pour effet de constituer le mandataire en faute. Il s'agit ici d'une responsabilité délictuelle ou quasi-délictuelle, qui n'a de fondement que dans l'inobservation de formalités rendues obligatoires par le décret. Il n'en va pas de même quand on se trouve en présence de formalités facultatives.

Selon une deuxième opinion (82), pour aussi regrettable que soit cette interprétation, il faut reconnaître que le mandataire est responsable de l'observation de toutes les prescriptions du décret-loi sans distinction possible. Les termes employés par le texte permettent difficilement une interprétation contraire en raison de leur généralité.

2° *Responsabilité pénale* : Les mandataires encourrent, en cas de manquement, les sanctions prévues à l'article 34. Dans ce domaine où la précision était si désirable, le législateur a encore employé une formule vague qui permet toutes les interprétations. Quels sont les manquements qui mettront les mandataires sous le coup des sanctions pénales prévues par l'article 34 ?

(81) *Juris-Classeur*, *op. cit.*, fasc. 106, n° 57.

(82) *Cordonnier*, *op. cit.*, p. 51 b.

Comme en matière de responsabilité civile, il y a une thèse restrictive et une thèse extensive.

Dans la première opinion (83), on a soutenu que le mandataire ne pouvait être responsable pénalement que s'il s'était rendu coupable de manquements à ses devoirs impératifs. C'est que s'il en était autrement, d'une part il y aurait violation du principe de la personnalité des peines et de l'autre le mandataire serait recherché pour des faits n'impliquant de sa part aucune participation.

On peut objecter que, selon M. TCHERNOFF (84), le principe de la personnalité des peines n'est pas méconnu. En effet le mandataire agit au nom de la Société, c'est lui qui pénalement réalise l'intention criminelle, et quand il est l'objet d'une poursuite c'est, à travers sa personne, la Société qui est visée. De plus, le mandataire a toujours la faculté de prouver comme toute personne qu'il est étranger aux actes incriminés. « En effet, pour les délits visés par les deux premiers alinéas de l'article 34, l'auteur présumé du délit peut prétendre qu'il n'a commis aucune faute. Ces textes n'établissent pas à son encontre de présomption de faute irréfragable. »

C'est pourquoi, dans l'état actuel des textes, force nous est de dire avec M. CORDONNIER que les mandataires sont pénalement responsables de toutes les infractions prévues à l'article 34.

Si les opinions diffèrent sur l'étendue de la responsabilité civile ou pénale, tout le monde est unanime à admettre que le texte, par sa rédaction défectueuse et par sa terminologie vague, met à la charge des man-

(83) *Juris-Classeur*, *op. cit.*, fasc. 106, n° 61.

(84) Tchernoff : Supplément au « Traité de droit pénal financier », p. 86.

dataires une responsabilité si excessive qu'elle éloignera toute personne sérieuse d'une fonction aussi périlleuse. L'effet heureux qu'on pouvait attendre d'une telle institution est ainsi complètement annihilé par l'inadvertance du législateur qui aurait dû se préoccuper davantage du rôle et de la responsabilité, tant civile que pénale, du mandataire.

§ II. — LES DISPOSITIONS PARTICULIERES
AUX TITRES DES COLLECTIVITÉS PUBLIQUES ÉTRANGÈRES
AUTRES QUE LES ETATS SOUVERAINS
(Article 9 du D.-L.) (84 bis)

La loi du 30 janvier 1907 (article 3), avait imposé aux sociétés étrangères l'insertion d'une notice au *B. A. L. O.* et la publication, au même bulletin, de leurs statuts en langue française. Mais les collectivités publiques étrangères échappaient à ces formalités. Les rédacteurs du décret-loi ont heureusement comblé cette lacune. L'article 9 constitue en effet une innovation nécessaire. Ce texte oblige « les émetteurs, metteurs en vente et introducteurs de titres d'emprunt de toute collectivité publique étrangère autre que les Etats souverains », à faire insérer une notice au *B. A. L. O.* « avant toute mesure de publicité ». Il régleme de plus les prospectus et circulaires ainsi que les annonces dans les journaux.

A) *Notice au B. A. L. O.*

1° *Personnes tenues de l'insertion* : Ce sont, nous l'avons vu, les émetteurs, metteurs en vente, introducteurs de titres. Nous ne reviendrons pas sur la signifi-

(84 bis) *Sem. Intern. de Droit*, pages 10, 11.

cation qu'il convient de donner à ces termes. Elle est la même que dans la loi de 1907. Nous ajouterons toutefois que l'article 9 s'est montré, sur un point, moins exigeant que la loi de 1907. Celle-ci exigeait que l'émetteur ait son domicile en France ; l'article 9, au contraire, se contente, à défaut de domicile en France, d'une simple élection de domicile. Il en résulte que la collectivité étrangères autres que les Etats souverains l'article 3 de titres sur le marché. Cependant, elle ne pourra procéder elle-même à l'exposition ou à la mise en vente. Ces procédés, à moins de constituer un moyen d'émission ou de réémission, impliquent en effet nécessairement la souscription préalable des obligations.

2° *Contenu de la notice* : L'article 9 du décret-loi a transposé dans le domaine des collectivités publiques étrangères autres que les Etats souverains l'article 3 de la loi de 1907. Cependant, si le premier texte s'inspire beaucoup du second, il y a entre eux des différences rendues nécessaires par l'absence de similitude des groupements visés. Les énonciations de la notice exigée pour une collectivité publique étrangère ne peuvent coïncider avec celles de la notice d'une société privée. Sans procéder à une analyse détaillée de l'article 9, nous remarquerons seulement que la notice a pour but d'éclairer l'obligataire sur les engagements antérieurs et sur la solvabilité passée de la collectivité publique étrangère ainsi que sur les conditions de l'emprunt sollicité du public. Mais il serait bon de combler certaines lacunes. « Pourquoi, a écrit M. HAMEL (85), ces collectivités publiques peuvent-elles être dispensées d'indiquer leur nationalité ? et s'il s'agit d'un établissement public, ne serait-il pas normal qu'il fasse connaître son

(85) D. H., 1936, p. 17.

objet et le centre de son activité ? Le législateur n'aurait-il pas pu profiter de la réglementation nouvelle pour exiger des sociétés et collectivités publiques la publicité des clauses concernant la monnaie de paiement » ? La notice devrait indiquer en outre les conditions et le taux de remboursement des obligations non amortissables.

B) Prospectus et circulaires

La rédaction de la loi de 1907 a été sensiblement reproduite par l'article 9 du décret-loi. Il est regrettable qu'elle ne l'ait pas été tout à fait. En effet, l'article 9 ne parle plus des affiches et c'est un oubli que rien ne justifie.

Les mesures de publicité réglementées sont facultatives, mais si les collectivités y ont recours, elles doivent, pour ce faire, se soumettre à l'article 9. « Les prospectus et circulaires doivent reproduire les énonciations de la notice et contenir mention de l'insertion de ladite notice au *B. A. L. O.* avec référence au numéro dans lequel elle a été publiée. Les prospectus doivent en outre mentionner la signature de la personne ou du représentant qualifié de la collectivité dont l'offre émane... » Cette disposition a suscité une difficulté d'interprétation. Quel sens les rédacteurs du décret-loi ont-ils voulu donner à l'expression « personne ou représentant de la collectivité dont l'offre émane » ? Ils n'ont certainement pas voulu désigner par là les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs de titres d'emprunt. Ceux-ci sont en effet, en vertu d'un alinéa précédent, « tenus de revêtir la notice ci-dessus (c'est-à-dire la notice au *B. A. L. O.*), de leur signature et de leur adresse ». Ces mentions figurent dans le pros-

pectus, sans qu'il soit utile de le spécifier par une disposition spéciale, puisque celui-ci reproduit les énonciations de la notice.

Il faut donc décider avec M. HAMEL (86), que le texte exige dans le prospectus la signature des propriétaires des titres. Juridiquement, c'est d'eux que l'offre émane.

Une autre opinion plus extensive se contente, à défaut de la signature du propriétaire, de celle de son mandataire (87). Quelle que soit l'interprétation adoptée, les conséquences sont sensiblement les mêmes. S'il est quelquefois possible d'identifier l'offrant (comme dans le cas particulier signalé par M. HAMEL où un banquier étranger a souscrit toutes les obligations d'une collectivité pour les introduire en France), cela n'est pas toujours facile en raison de la rapidité avec laquelle les titres circulent. Comment le banquier français, metteur en vente ou introducteur, connaîtra-t-il les noms des offrants étrangers, s'il ramasse lui-même sur un marché étranger les titres qui lui sont demandés par la clientèle française ?

Mis dans l'impossibilité de satisfaire au vœu de la loi, le banquier renoncera à rédiger un prospectus incomplet pour ne pas tomber sous le coup des dispositions pénales de l'article 34. Le prospectus est en effet facultatif, et il est plus facile de s'en passer que de courir le risque d'une amende. Les opérations seront entourées d'un mystère peu favorable aux obligataires, qui ne sont pas en mesure de consulter le *B. A. L. O.* Le vice de rédaction se retourne en définitive contre l'épargnant.

(86) *D. H.*, 1936, p. 17.

(87) *Juris-Classeur*, *op. cit.*, fasc. 106, n° 74.

C) Les annonces

« Les annonces dans les journaux doivent reproduire les mêmes énonciations ou tout au moins un extrait de ces énonciations avec référence à ladite notice et indication du *B. A. L. O.* dans lequel elle a été publiée ». Cette disposition reproduit textuellement la loi de 1907. Il y a doute sur l'étendue que devra avoir l'extrait ; aussi sera-t-il prudent, en raison de sanctions pénales possibles, de reproduire à peu près textuellement la notice.

TITRE III

LA MASSE

I. — GÉNÉRALITÉS

Nous ne reviendrons pas sur nos développements concernant le groupement conventionnel et sur les raisons, que cette étude nous avait fait apparaître, de la nécessité d'une institution groupant les obligataires et mettant en action la loi de majorité dans des assemblées générales (v. *supra*, p. 16 et suiv., 32 et suiv.).

Les deux moyens essentiels de protection des obligataires, le groupement et la représentation, peuvent être réalisés par le truchement de deux techniques juridiques différentes, le *trustee* ou le groupement.

1° *Le trustee*

C'est le système des pays anglo-saxons pratiqué également en Hollande et au Japon.

La collectivité qui a l'intention d'émettre des obligations désigne dès l'origine un « *trustee* » (particulier ou banque) comme représentant des futurs porteurs. Celui-ci est investi d'un véritable droit de propriété (*legal estate*) sur l'ensemble ou sur une partie des biens de la société (*floating* ou *fixed charge*), ou sur des titres, de sociétés filiales ou autres, qui se trouvent dans le portefeuille de la société emprunteuse. Cet actif est mis entre les mains du « *trustee* » à charge par lui d'en affecter les revenus (*beneficial interest*) au paiement des intérêts et aux amortissements dûs aux obligataires. L'o-

bligataire y trouve à la fois une garantie réelle fournie par les biens investis dans le trust et une garantie personnelle en la personne du trustee.

Cette technique conventionnelle très souple permet à la Société, à la fois de constituer des garanties propres à lui attirer les faveurs du public, et, de plus, elle lui donne la possibilité, en organisant la représentation des porteurs, d'obtenir dans les moments difficiles des concessions (renonciations aux voies d'exécution, acceptation d'un intérêt variable, prorogation de l'amortissement) contre certaines garanties (contrôle exercé par les obligataires sur le fonctionnement de la société). Le plan de réorganisation ainsi élaboré doit être voté à certaines conditions de majorité et il engage tous les porteurs (88).

II. — LE GROUPEMENT

C'est le système adopté par le décret-loi. Il fut admis d'une façon unanime que la loi ne constituerait ni association, ni société d'obligataires, mais devrait se borner à organiser des assemblées générales qui désigneraient un représentant des obligataires. C'est qu'en effet il est impossible, ni au pouvoir exécutif, ni au législateur d'imposer à des porteurs d'obligations la constitution d'une société civile. La société est par essence un contrat ne se formant que par le consentement de ceux qui veulent y entrer. On ne saurait astreindre des porteurs d'obligations à se constituer en société. C'est pourquoi le décret-loi organisa les assemblées générales d'une institution douée de la personnalité civile : la masse. Celle-ci existe même en l'absence de stipula-

(88) V. Escarra, p. 85-93 et 111.

tions tendant à instituer un groupement conventionnel entre obligataires.

Nous étudierons successivement :

I. — Les précédents et le décret-loi,

II. — Les caractères généraux de la masse,

III. — La composition de la masse,

IV. — Son rôle et son fonctionnement,

V. — Son application dans le temps : le statut de la masse est-il rétroactif ?

CHAPITRE PREMIER

LES PRÉCÉDENTS ET LE DECRET-LOI

Le groupement institué par le décret-loi de 1935 est une masse créancière, analogue à celles qui existent dans le domaine de la faillite, de la liquidation judiciaire et des parts de fondateur (loi du 23 janvier 1929). On la retrouve aussi dans le domaine des obligations tant en France qu'à l'étranger. Le système de la masse adopté par le décret-loi est une imitation de la loi allemande du 4 décembre 1899 et de la loi belge sur les sociétés (89).

Il s'inspire également de la conception suisse (90). Ces différentes législations n'avaient rien fait d'autre que de transformer en un lien de droit, le lien de fait qui existe entre les obligataires d'un même emprunt. L'exemple fut bientôt suivi en France, et par la loi du 2 juillet 1919 (91), et par les projets qui s'étaient assi-

(89) Pour la loi belge du 25 mai 1913, reproduite par arrêté royal du 30 nov. 1935, v. Code de Servais et Mechelynck, chez Bruynant, éditeur, et les annotations.

Ce texte a réglementé avec précision l'émission des obligations par les sociétés de droit privé et les rapports pouvant exister entre les sociétés émettrices d'emprunt et la masse des porteurs. L'efficacité de la réglementation est assurée par des dispositions pénales (art. 175 t. s.). A noter que « l'assemblée générale » des obligataires organisée par cette loi n'est pas une personne morale. C'est seulement un organe distinct de la société elle-même, mais n'ayant qu'une existence éphémère conditionnée par la communauté d'intérêts liant ses membres ; ses moyens d'action et son rôle sont précisés dans l'article 91.

(90) La loi suisse (article 1 de l'ordonnance du 20 février 1918 sur la communauté des créanciers dans les emprunts par obligations) stipule que « lorsque des obligations formant un emprunt soumis à des conditions uniformes ont été émises, elles constituent de plein droit entre elles une communauté de créances ».

(91) Loi du 2 juillet 1919, v. *supra*, p. 2 et Escarra, *op. cit.*

gnés pour but de donner un statut légal aux porteurs d'obligations. Parmi les travaux parlementaires c'est, sauf erreur, dans le rapport déposé le 30 juin 1925 par M. René LAFARGE qu'apparaissent pour la première fois le mot et l'idée de masse (92). Ce document parlementaire fort complet contient une étude approfondie de la doctrine, de la pratique et des différentes législations étrangères, pour conclure finalement en faveur de l'idée de masse d'intérêts communs formée par les obligataires et mettant en œuvre la loi de majorité. La Société d'études législatives qui eût à connaître du problème se montra également favorable au système de la masse (voir *supra*, p. 3). Cependant celui-ci n'eut pas seulement des partisans. Dans une note au *Dalloz*, on pouvait lire, sous la plume autorisée de M. ESCARRA (93) : « Nous n'arrivons pas à comprendre en quoi le procédé de la masse est techniquement supérieur à celui de la société de prêteurs préconisé par THALLER. Entre la masse de la faillite et la Société, il n'y a qu'une différence : l'absence de bénéfices à partager. Admettre que les obligataires puissent constituer une masse, c'est admettre qu'ils puissent constituer une société, d'une manière plus générale, un groupement chargé de centraliser et d'exercer par le moyen de représentants les droits collectifs. »

II. — LE DÉCRET-LOI (ARTICLE 10)

Ce texte a groupé les porteurs d'obligations, françaises ou étrangères, d'une même émission, en une

(92) Doc. Parl. Ch., sess. ord., T. 2, 1925, p. 1329, n° 1810, annexe.

(93) *D. P.*, 1928-2-57.

masse d'intérêts communs qui jouit de la personnalité civile. Le but poursuivi est :

1° d'assurer la défense des obligataires non groupés par un statut conventionnel, sans toutefois sacrifier les intérêts des sociétés ;

2° de normaliser les rapports des obligataires avec les sociétés débitrices.

L'institution d'une telle masse a eu pour résultat de mettre un frein aux manifestations parfois intempestives de l'action individuelle des obligataires contre la société débitrice, lorsqu'elle intéresse l'ensemble des obligations (art. 30). Elle a donné aux porteurs des possibilités d'actions collectives plus efficaces. Mais en contre-partie elle a organisé des assemblées générales au sein desquelles joue la loi de majorité. Désormais certains obligataires sont exposés à subir des décisions prises malgré eux ou en leur absence, et cette force coercitive de la majorité sera d'autant plus dangereuse que la masse dépendra plus ou moins, par sa composition ou par sa représentation, de la collectivité débitrice. Cependant les concessions et les abandons collectifs ainsi consentis peuvent avoir, dans certains cas, une utilité incontestable. Ils ne sont possibles que si tout le monde les accepte : « quel obligataire consentirait des concessions s'il pouvait penser que d'autres ne les consentiront pas et profiteront de ces concessions sans rien abandonner. Le souci d'égalité entre obligataires milite donc dans le même sens que l'intérêt des collectivités débitrices » (95).

La masse est considérée comme l'innovation essentielle réalisée par le décret-loi que nous étudions. Ce fut là non seulement l'opinion des rédacteurs de ce tex-

(95) Esmein, *Gaz. Pal.*, 16 nov. 1935.

te, mais celle des nombreux auteurs qui l'ont déjà commenté (96).

Selon M. HAMEL, s'il ne faut pas nier l'importance de la réforme, il y a lieu d'envisager quels remèdes on doit apporter aux erreurs de réalisation. Cet auteur constate avec raison le progrès réalisé dans le domaine de la protection des obligataires. C'est qu'en effet, avec une hardiesse dont on le loue, le législateur n'a pas hésité à étendre aux obligations étrangères la réglementation instaurée au profit des porteurs d'obligations françaises. Mais ce régime uniforme appliqué à deux domaines aussi différents n'a pas donné les résultats escomptés, tout au moins pour les obligations étrangères.

L'insuffisance des règles qui fixent la composition des assemblées générales, l'étroitesse de celles qui déterminent les pouvoirs des assemblées et des représentants de la masse chargés de veiller à l'exécution de leurs décisions à l'étranger, sont à l'origine de ces difficultés.

La protection des porteurs d'obligations étrangères suppose « chez le législateur un souci constant d'harmoniser les règles qu'il édicte avec des réalités internationales dont il est impossible de faire abstraction : l'absence ou l'existence de règles législatives étrangères tendant elles aussi à la protection des obligataires ». Aussi cet auteur termine-t-il sa chronique en suggérant de modifier le décret-loi sur certains points précis dans le but :

1° de ne permettre l'émission en France ou la cotation en Bourse (pour les obligations étrangères) que si

(96) V. Rapport au Président de la République (*J. O.* du 4 nov. 1935) ; Hamel, chronique *D. H.*, 1936, p. 19 ; Esmein, *ibid.*

les titres émis et cotés relèvent d'une législation étrangère qui organise la protection des obligations suivant des méthodes équitables ;

2° D'organiser le statut légal des représentants qui seraient appelés à défendre les intérêts des obligataires français en face des collectivités étrangères ;

3° de modifier les dispositions du décret-loi en instituant pour les masses de porteurs d'obligations étrangères un régime différent de celui qui régit les porteurs de titres français, plus strict quant aux personnes admises à l'assemblée et plus libéral quant aux décisions pouvant être prises.

Comme nous le verrons encore, le texte nouveau que nous étudions n'atteint certes pas la perfection. Il a fait même l'objet de sévères critiques dont nous donnerons plus loin quelques échos. Mais ne faut-il pas le considérer comme essentiellement perfectible au fur et à mesure que les circonstances en feront apparaître la nécessité. Cependant, dans le domaine particulier de la protection des porteurs de titres étrangers, toutes les réformes apportées au décret-loi seront insuffisantes.

Les rapports internationaux, qui naissent de la souscription de titres étrangers par les épargnants, ne peuvent trouver leur solution ni dans l'activité d'institutions privées telle que l'Association Nationale des porteurs français de valeurs mobilières, ni dans une loi nationale dont l'efficacité et l'application ont des frontières. Il est indispensable de recourir à une législation internationale.

La S. D. N. s'est engagée dans cette voie ; un Comité réuni sous ses auspices étudie actuellement le problème des obligations émises par les collectivités publiques. Il

n'est pas interdit de penser que les solutions suggérées pourront aussi s'appliquer à toutes les obligations (97).

Notons pour terminer, parmi les mesures de protection des obligataires français, une proposition de loi déposée au Sénat par M. Joseph CAILLAUX, tendant à interdire toute émission d'emprunt sur le marché français aux débiteurs étrangers qui seront en défaut pour n'avoir pas effectué régulièrement, à leur échéance, les paiements d'arrérages, d'amortissement ou de remboursement d'une dette financière antérieurement contractée (97 *bis*).

Des dérogations ne pourront être accordées par les autorités compétentes qu'après décision d'un « Comité national de défense des capitaux français investis à l'étranger », qui constatera, au préalable, que l'emprunteur n'est pas en défaut.

Il est incontestable que ce nouvel organisme aura, s'il est créé, une influence heureuse. Il pourra, ainsi que l'a écrit M. Abel GARDEY en rapportant la proposition de M. CAILLAUX, établir entre les divers départements ministériels l'unité de vues qui s'impose pour la protection de l'épargne française, en même temps qu'il pénalisera les débiteurs étrangers de mauvaise foi et empêchera de nouveaux investissements malheureux.

(97) Voir *Sem. Intern. Droit, op. cit.*, pages 131, 147, 160, 177.

(97 *bis*) Voir « Le Droit Financier », n° 1 de janvier 1938, page 15. Sénat, Séance du 31 décembre 1937, Sénat, Documents Parlementaires, 1938, n° 256, Annexe au procès-verbal de la séance du 7 avril 1938.

CHAPITRE II

CARACTÈRES GÉNÉRAUX DE LA MASSE

La rédaction défectueuse et contradictoire des articles 10 et 11 du décret-loi, a fait naître une vive controverse sur ce point. Deux systèmes opposés se sont affrontés. Selon les uns l'article 10 doit seul prédominer et la masse des obligataires est purement facultative. Selon les autres, c'est l'article 11 qui prime : même en l'absence d'un accord de volonté, la masse doit exister et fonctionner, si elle est réunie dans les conditions fixées par l'article 12, c'est-à-dire sur l'initiative, soit de la société débitrice, soit d'un certain nombre d'obligataires, soit de la Chambre des Agents de Change de Paris. Enfin un dernier système a essayé de concilier les deux premiers ; on a soutenu que la masse avait un caractère mixte.

§ 1. — THÉORIE DU LIEN CONTRACTUEL : LA MASSE EST UNE INSTITUTION FACULTATIVE

Selon MM. JUSTIN et BARESCUT (98), c'est une faculté qui est donnée aux obligataires, de se grouper pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile. La masse est donc d'origine contractuelle, sa constitution dépend d'un accord de volonté et la possibilité de réunir à toute époque les obligataires en assemblée générale dépend de cette constitution préalable.

(98) Numéro de juillet 1936, page 212.

(98) *Dr. Fin.*, n° juillet 1936, page 212.

Quels sont les arguments développés à l'appui de cette opinion et quelles en sont les conséquences ?

L'argumentation de ces auteurs repose sur l'intention des rédacteurs du décret-loi, qui auraient voulu sauvegarder les droits individuels des obligataires en évitant leur absorption par la masse, et sur le texte même de celui-ci.

On a beaucoup fait état, pour faire prévaloir la thèse de la liberté contractuelle, d'une part d'une phrase du rapport au Président de la République, qui précède le décret (99), et d'autre part du texte même de l'article 10 du décret-loi. Celui-ci édicte en effet que « les porteurs... peuvent se grouper... en une masse ». Il faut d'autant plus retenir ces termes qu'ils diffèrent totalement de ceux des projets et propositions antérieures et de la loi de 1929 sur les parts de fondateurs. Tous ces textes disposent, non pas que les porteurs peuvent former, mais qu'ils « forment une masse d'intérêts communs » (100).

Parmi eux celui qui constitue « le dernier état du droit en la matière, du point de vue des travaux parlementaires, est le texte proposé par M. RAMADIER à la suite et comme conclusion du rapport déposé par lui le 25 février 1932 au nom de la Commission de légis-

(99) Voir ce texte J. O. 4 nov. 1935 et Picard, *op. cit.*, page 39. Il y est dit notamment que pour réaliser un juste équilibre entre les pouvoirs qu'il est nécessaire d'accorder à la masse et le respect du droit individuel de chacun, « le même souci d'une juste mesure a poussé le législateur à ne pas exiger immédiatement, et en tout état de cause, la constitution effective de la masse et la réunion de l'assemblée. Une telle mesure impose en effet à la société débitrice de lourdes charges et des frais dont il convient de ne pas la grever inutilement. Au surplus, la réforme réclamée par tous consiste non pas à imposer aux obligataires une organisation formelle et rigide, mais à leur assurer la possibilité de se grouper dès que le besoin s'en fera sentir. C'est ce que décide l'article 12 du décret ».

(100) Cf. notamment Cordonnier, page 58, note 82.

lation civile et criminelle de la Chambre des Députés, sur la proposition de loi votée par le Sénat et le projet déposé à la Chambre par le Gouvernement, le 14 novembre 1930. Ce texte, à la différence du décret-loi, faisait de la constitution de la masse une obligation et non une simple faculté... La masse des obligataires dont les titres sont soumis à un même cahier des charges est obligatoirement formée et organisée dès l'émission... » (101).

Les rédacteurs du décret-loi auraient donc nettement manifesté leur intention de créer une institution facultative en ne consacrant pas la rédaction des projets et propositions antérieures.

Conséquences : Il résulte d'une telle interprétation que la masse ne fonctionne pas de plein droit. Son fonctionnement est subordonné à un accord de volonté de tous les obligataires sur le principe de sa création. Nous verrons les inconvénients d'une telle solution en examinant le second système.

§ 2. — THÉORIE DU LIEN LÉGAL : LA MASSE EST UNE INSTITUTION OBLIGATOIRE

Selon ce système qui a rallié la majorité des auteurs (102), le décret-loi crée obligatoirement et d'office un lien légal entre les obligataires. Ceux-ci sont groupés malgré eux et constitués de plein droit en une masse qui existe virtuellement dès le jour de l'émission. Il

(101) *Droit Fin.*, n° de juillet 1936, page 217.

(102) *J. Not.*, 1936, p. 1075; *Juris-Classeur* Comm. « *Traité des Soc.* », Tomes V et VI, Fasc. 110, 111, n° 78; « *Economie nouvelle* », mars-avril 1936 : discussions et rapports à la Fédération des Industriels et Commerçants Français, notamment rapport de M. d'Aygu-rande, p. 78 et de M. Dernis, . 158; Amiaud, *Revue Gén. Faillites*, 1936, n° 2, page 115; Esmein, art. *Gaz. Pal.*, 16 novembre 1935; Roger Picard, *op. cit.*, page 14; Travaux de la *Semaine Intern. de Droit*, pages 8 et 137.

suffira, pour la mettre en mouvement, d'une convocation de l'assemblée générale sur l'initiative de la collectivité débitrice, d'un certain nombre d'obligataires ou même de la Chambre des Agents de Change. Selon l'heureuse expression de M. D'AYGURANDE, « les obligataires forment une masse en puissance », laquelle ne se concrétise en une « masse agissante » que si l'assemblée des obligataires est convoquée par les personnes habilitées à cet effet par l'article 12.

Aucune tentative n'a été faite, à notre connaissance, pour grouper les arguments invoqués en faveur de cette opinion, aussi nous a-t-il paru intéressant d'y procéder.

Que les rédacteurs du décret-loi aient entendu créer un lien légal obligatoire, cela résulte à la fois de leur intention et de la rédaction du texte même.

A) L'intention des rédacteurs du décret-loi

Ceux-ci ont manifestement eu pour but de protéger par un statut légal les obligataires qui n'étaient pas déjà soumis à un statut conventionnel (103).

C'est à tort qu'on a cru pouvoir invoquer le rapport au Président de la République en faveur de l'opinion adverse (104).

Celui-ci se réfère, en effet, d'une manière explicite, à l'article 12 du décret-loi et laisse aux obligataires « la possibilité de se grouper dès que le besoin s'en fera sentir ». C'est-à-dire que les porteurs pourront mettre en mouvement la masse préexistante en convoquant l'assemblée générale conformément à l'article 12 du décret-loi.

(103) J. Not., n° 4 du 20 février 1936, page 215. Etude de M. Louis Maguet.

(104) Voir *supra*, note 99, page 81).

Ce premier argument prend toute sa valeur lorsqu'on étudie le texte même du décret.

B) Le texte

Nous examinerons successivement les articles 11 et 12 et nous verrons qu'ils sont muets sur les conditions de constitution de la masse.

L'article 11 édicte « que nonobstant toutes stipulations contraires, les propriétaires d'obligations ou de titres d'emprunt dépendant d'une même masse peuvent être réunis à toute époque en assemblée générale ». Les termes impératifs de ce texte se passent de toute interprétation. On a cependant essayé de les affaiblir en les opposant à l'article 10. Il serait vain de nier la contradiction qui existe entre les articles 10 et 11, mais il faut préciser qu'elle résulte d'une rédaction défectueuse de l'article 10.

Ce texte devrait être ainsi conçu : « les porteurs... peuvent être groupés pour la défense de leurs intérêts communs dans les conditions fixées ci-après, sur l'initiative, soit de la Société ou de la collectivité débitrice, soit s'il s'agit de titres étrangers, de la Chambre des Agents de Change de Paris, en une masse qui jouit de la personnalité civile, la constitution de la masse résultant du seul fait de la convocation de ces obligataires en une assemblée générale » (105).

Le silence gardé par le texte du décret-loi sur les conditions de constitution de la masse a été jugé fort significatif. Si au lieu d'admettre la théorie du lien légal obligatoire, on soutient qu'il n'y a pas d'autres groupements pour les obligataires que celui sur lequel ils se sont tous mis d'accord préalablement à son fonctionnement,

(105) *Juris-Classeur*, fasc. 110-111, n° 78.

comment expliquer ce silence du texte ? Pourquoi ne comporte-t-il aucune directive susceptible de susciter et de faciliter un accord unanime de volonté ? Faute d'un tel accord, tout groupement sera-t-il vraiment impossible ?

A vrai dire, l'unanimité sur ce point est irréalisable quand il s'agit de titres déjà émis. Comment des obligataires nombreux et dispersés peuvent-ils arriver à tous se grouper ? Il faut, certes, admettre que le groupement est toujours possible pour des titres à émettre, si l'on en fait une condition de l'émission. Mais on ne peut soutenir que les rédacteurs du décret-loi avaient en vue de consacrer un système qui laisserait la constitution de la masse à la merci de la société débitrice. C'est cependant une des conséquences de la théorie du lien contractuel.

Si le nouveau régime légal doit être soumis aux mêmes vicissitudes que la pratique antérieure des groupements conventionnels, on peut, en bonne logique, se demander quelle est l'utilité des dispositions nouvelles. Leur portée sera bien diminuée si l'on se borne à déclarer qu'elles instituent une masse facultative, et l'on pourra penser que point n'était besoin de prendre tant de peine pour rédiger un texte dont l'application sera subordonnée au bon vouloir des intéressés.

Il ne faut pas perdre de vue que le décret-loi a eu pour but de déroger aux principes généraux du droit et notamment à la liberté des conventions. Dès lors, s'il y a lieu de l'interpréter restrictivement en raison de son caractère exceptionnel, il ne faut pas le réduire à n'être qu'une mesure platonique.

La masse instituée par le décret-loi n'aura d'utilité pratique qu'autant qu'elle naîtra d'office.

C'est ainsi seulement que disparaissent les situations anormales dans lesquelles, faute d'accord unanime des intéressés, tout groupement devient impossible.

§ 3. — LA MASSE EST UNE INSTITUTION MIXTE

Ce dernier système est celui que M. CORDONNIER a développé dans son récent ouvrage sur les obligataires (106). Les articles 10 et 11, au lieu d'être opposés l'un à l'autre sont susceptibles d'être conciliés.

Les porteurs d'obligations créées postérieurement à la mise en vigueur du décret (c'est-à-dire après le 15 décembre 1935), peuvent se grouper en société civile ou en association, en respectant toutefois les prescriptions du décret-loi (articles 10 à 32). En ce sens, la masse serait facultative.

Mais si aucun groupement conventionnel n'a été créé au moment de l'émission ou postérieurement, les obligataires peuvent être groupés, même contre leur volonté, en une masse qui jouit de la personnalité civile. En ce sens la masse serait obligatoire. Toutefois les obligataires peuvent, même dans ce dernier cas, transformer la masse en un groupement de leur choix, sous réserve naturellement de respecter les articles 10 à 32 du décret.

La masse serait donc une institution mixte.

De nombreuses critiques se sont élevées contre cette interprétation des articles 10 et 11.

Si l'article 10 dit bien que les porteurs « peuvent se grouper », il précise aussitôt « en une masse ». Nulle part il n'est question pour eux de choisir une autre

(106) Cordonnier, « Le nouveau régime des obligataires », *Sirey*, 1936, pages 56 et suiv. Voir également son rapport à la *Sem. Intern. de Droit*, *Sirey*, 1937, page 74.

forme de groupement (Société ou Association). En admettant même que le terme « masse » puisse être pris dans le sens large de groupement, ce qui est douteux (107), on ne saurait admettre l'opinion de M. CORDONNIER :

a) Parce que la société civile ou l'association, régies elles-mêmes par des textes déterminés en tant que groupements nommés (108), se plieront difficilement aux exigences des articles 10 à 32 du décret.

b) Parce que si les textes qui réglementent le groupement des obligataires, ou plus exactement la masse, ne leur sont pas applicables, ils ne pourront remplir le rôle que le législateur assigna à celle-ci.

Notons, pour terminer, que M. CORDONNIER (109) lui-même, semble être revenu sur son opinion primitive. Il reconnaît qu'il y a lieu de distinguer la masse latente et la masse en action. Dans le premier cas, la masse a déjà une existence virtuelle, elle est en puissance de naître par le seul effet d'une convocation. Les tenants du système du lien légal obligatoire ne disent pas autre chose.

(107) On peut lire, en effet, dans le Rapport au Président de la République qui précède le décret : « Le terme même de masse, repris dans le droit de la faillite avec le sens nouveau et assoupli que lui a donné la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateurs, suffit à en indiquer la portée ». Or, dans le droit de la faillite, il n'y a ni société ni association entre les créanciers qui forment la masse et la loi organise obligatoirement :

1° des assemblées de créanciers dans lesquelles joue la loi de majorité ;

2° la représentation des créanciers par un syndic. Selon M. Eismein (*Gaz. Pal.*, 16 nov. 1935 « la situation faite aux obligataires par le décret-loi du 30 octobre 1935 ») « le terme masse emprunté à la faillite montre qu'il s'agit surtout de consentir des abandons collectifs ».

(108) Société Civile, art. 1832 du Code Civil. Association, loi du 1^{er} juillet 1901.

(109) Rapport à la *Sem. Intern. de Droit*, Sirey, 1937, pages 74 et 75.

§ 4. — CONCLUSION

L'apparente liberté dont jouissent les obligataires (argument tiré des mots « peuvent se grouper » dans l'article 10) est aussitôt corrigée par l'exigence des conditions très strictes dans lesquelles ce groupement peut prendre naissance et fonctionner (argument tiré des mots « dans les conditions fixées ci-après » dans le même article 10).

Tout se résume dans la question de savoir si les articles 10 à 32 du décret-loi sont des textes auxquels la convention peut déroger. Selon nous, il convient d'interpréter comme impératives les règles qui régissent les assemblées générales et le représentant de la masse. La liberté contractuelle n'a d'autre domaine que celui que la loi lui a abandonné. Aussi les obligataires, bien qu'étant dans l'impossibilité de choisir un autre mode de représentation collective, peuvent-ils cependant régler conventionnellement, à l'unanimité ou dans leurs assemblées générales, certains points de détail. Il s'agit là de quelques modalités laissées à leur appréciation et destinées à assurer le bon fonctionnement de la masse (110).

Le législateur a tracé la physionomie générale d'une institution qu'il a délibérément voulue et imposée, et il a laissé aux intéressés le soin d'en assouplir les rouages.

Le principe de la masse est intangible et cela vaut mieux. Car le législateur a voulu défendre l'épargne, et pour atteindre son but, il a soustrait aux petits épargnants la possibilité de passer des conventions qui méconnaissent leurs véritables intérêts.

Nous avons dit (voir *supra*, pages 15 et s.), les incon-

(110) Voir Cordonnier, *op. cit.*, page 61 en note n° 85.

vénients, les abus et les incertitudes de l'ancienne pratique des groupements conventionnels. Nous nous refusons à penser que le législateur ait voulu les maintenir. La réglementation nouvelle a sûrement eu pour but de les faire cesser ; elle a, en outre, l'avantage de soustraire l'obligataire aux pressions dont il était autrefois l'objet de la part des sociétés débitrices.

CHAPITRE III

COMPOSITION DE LA MASSE

1. La masse se compose de porteurs d'obligations ou de titres d'emprunt d'une même émission faite en France ou effectuée à l'étranger (art. 10).

2. La masse doit se composer de porteurs égaux (art. 3).

SECTION I

La masse se compose de porteurs d'obligations d'une « même émission »

Cette expression est employée dans le même sens dans les articles 3 et 10 du décret-loi. Elle a une portée différente suivant que l'émission a été faite en France ou à l'étranger.

I. — EMISSION FAITE EN FRANCE

Selon une opinion courante, il faut entendre par « même émission » l'offre simultanée, c'est-à-dire faite au cours d'un même intervalle de temps, de titres ou obligations, qui de ce fait sont obligatoirement soumis à un régime identique, lequel établit une communauté d'intérêts effective entre les porteurs.

Les partisans de cette thèse, notamment M. CORDON-

NIER (111) excluent comme contraire au principe de l'égalité des obligataires, la possibilité d'émettre simultanément des titres régis par des conditions différentes, et qui ne seraient pas interchangeables, parce que ne comportant pas les mêmes caractéristiques.

La jurisprudence la plus récente de la Cour de Paris s'est prononcée dans le même sens (111 *bis*).

Il s'agissait, dans la première espèce, d'obligataires d'une société étrangère qui avait obtenu, dans son pays d'origine un concordat homologué par autorité de justice, lequel, à défaut d'exequatur, n'avait aucune valeur en France. Cependant la société débitrice avait proposé à ses obligataires français de l'appliquer et d'échanger leurs titres primitifs contre des titres nouveaux comportant d'autres modalités. Seuls quelques obligataires acceptèrent cette combinaison ; ils furent pourvus de titres nouveaux. L'arrêt du 18 janvier 1938 a considéré que le concordat était nul au regard de la loi française et que, nonobstant les titres nouveaux dont ils étaient pourvus à raison de cet acte nul, les porteurs français devaient être réputés « n'avoir adhéré à la transaction litigieuse que sous la condition que celle-ci fût rendue exécutoire en France ». Aussi devaient-ils continuer à faire partie de la même émission et avoir des droits identiques à ceux des porteurs qui avaient conservé leurs titres primitifs.

(111) V. Cordonnier, *op. cit.*, p. 45, n° 40. *Juris-Classeur*, *op. cit.*, fasc. 106, n° 40.

(111 *bis*) Arrêt Paris 1^{re} Chambre, 18 janvier 1938, Cie Chemins de Fer Portugais c. Flament et a. (*Rec. Jurid. des Stés*, publié par les *Juris-Classeurs*, n° 6 juin 1938. V. « Obligataires », fiche 655. Voir également *Rev. Gén. de Droit Com.*, mars-avril 1938, Chronique 46, et *Gaz. Pal.*, 12 mars 1938.

Arrêt Paris, 1^{re} Chambre (Ch. Cons.), 16 février 1938 (*Rec. Jurid. des Sociétés* publié par les *Juris-Classeurs* n°s 4 et 5, avril, mai 1938. V. « Obligataires », fiche 614).

Le deuxième arrêt a jugé, à l'occasion d'un emprunt constitué par des cédules hypothécaires, que « ces obligations différentes tant par leur échéance que par le taux de leur intérêt ne remplissent pas les conditions prévues par le décret-loi du 30 octobre 1935 ». Dans une telle hypothèse il n'y a aucune communauté d'intérêts entre les porteurs, et l'on ne saurait concevoir qu'ils soient obligés de subir la loi de majorité à l'intérieur de la masse instituée par le décret-loi.

Si les titres simultanément offerts au public et comportant les mêmes conditions font partie d'une même émission, il n'y a pas lieu de prendre en considération les dates de souscription des titres, pourvu que ceux-ci n'aient fait l'objet que d'une offre ou pollicitation unique.

Au contraire ces mêmes titres n'appartiennent plus à une même émission s'ils sont offerts à des dates différentes. C'est qu'alors le tableau d'amortissement n'étant plus le même ils ne sont plus soumis rigoureusement au même régime : il en résultera une inégalité de traitement entre les porteurs.

Par contre le fait que l'offre est faite simultanément sur plusieurs places, en France, laisse subsister l'unité de l'emprunt. Mais cette solution ne s'applique plus en cas d'émission faite à l'Etranger.

II. — EMISSION FAITE A L'ÉTRANGER

Dans ce cas si l'offre est faite simultanément sur plusieurs places, en pays différents, il y a autant d'émissions distinctes qu'il y a de pays.

En effet :

1° l'article 10 du décret-loi distingue sans ambiguïté

« l'émission faite en France » et l'émission effectuée à l'étranger (112) ;

2° il faut surtout remarquer que l'émission faite en pays étrangers est soumise à l'application de la loi étrangère. Il en résulte que la situation des porteurs étrangers peut être différente de celle des porteurs français, en raison précisément de l'influence de telle ou telle règle impérative ou supplétive, de la loi étrangère compétente, sur les conditions de l'emprunt.

Les mêmes titres émis simultanément avec les mêmes modalités ne font donc pas partie de la « même émission » du fait de la différence de législation.

La jurisprudence a tranché la question dans le même sens. Mais elle s'appuie sur d'autres arguments et considère que les porteurs entre lesquels n'existe aucune communauté d'intérêts ne peuvent faire partie d'une même masse.

En l'espèce il s'agissait de la ville de Tokio, laquelle avait émis trois séries d'obligations dans trois pays différents : la France, l'Angleterre et l'Amérique. A la suite d'une assemblée générale où seuls les porteurs de titres de la série française avaient été convoqués, à l'exclusion des porteurs français de titres des autres séries, cette collectivité débitrice demanda au tribunal civil d'homologuer les résolutions prises. Le tribunal n'en valida qu'une d'entre elles. Appel fut interjeté par certains obligataires soutenant que, pour délibérer valablement, l'assemblée générale aurait dû comprendre tous les por-

(112) Que faut-il exactement entendre par titres qui font partie d'une même émission effectuée à l'étranger ? On devrait interroger la loi étrangère compétente, car il y a d'autres manières possibles de déterminer l'unité de l'émission que celle du décret-loi français. Et il y a intérêt à trancher cette question pour l'application des articles 3 et 10 du décret-loi du 30 octobre 1935.

teurs sans même excepter ceux des séries anglaise et américaine.

La Cour estima au contraire que les intérêts des porteurs des différentes séries avaient été différents dès l'origine et l'étaient restés.

En effet :

1° les titres de la série française avaient fait l'objet d'une émission distincte, pourvue d'un numérotage et d'un tableau d'amortissement différents de ceux qui étaient réservés aux émissions effectuées sur les marchés anglais et américain ;

2° les porteurs des séries étrangères avaient continué à toucher leurs coupons en Livres Sterling (112 bis).

Dans une deuxième espèce du 28 avril 1938 le problème se posa sensiblement dans les mêmes termes : la collectivité débitrice avait émis trois séries d'obligations, à Paris, Londres et New-York ; elle avait demandé au tribunal l'homologation de deux résolutions. Celui-ci homologua l'une et rejeta l'autre. Des porteurs de la minorité firent appel du jugement en alléguant que les deux résolutions devaient être rejetées. L'assemblée générale qui les avait votées, soutenaient-ils, comportant seulement des porteurs de la série française la détermination du quorum avait été inexacte.

La Cour constata qu'il n'existait aucune communauté d'intérêts entre les porteurs de titres des séries émises en pays différents, car, dès l'émission, la série française comportait, notamment, un numérotage spécial, conçu

(112 bis) Cour Paris (1^{re} Ch.), 2 mars 1938 ; Arribault et a. c/ Ville de Tokio ; Cour Paris (13^e Ch.), 28 avril 1938. *Rec. Jurid. des Sociétés* publié par les *Juris-Classeurs*, juillet 1938. V. « Obligataires », fiche 696.

en français et en francs. Aussi homologua-t-elle les deux résolutions soumises à son appréciation.

Ainsi donc, selon la jurisprudence, la communauté d'intérêts est à la base même de la création de la masse.

SECTION II

La masse doit se composer de porteurs égaux

L'article 3 du décret-loi est ainsi conçu « nonobstant toute clause contraire, les obligations des sociétés ayant leur siège en France ou à l'Etranger et les titres d'emprunt des collectivités publiques étrangères faisant l'objet d'une même émission comporte pour le même montant nominal, les mêmes droits pour leurs propriétaires ».

Bien que le principe de l'égalité des obligataires fut inscrit dans l'article 3 sous le titre des dispositions d'émission, nous avons préféré le rapprocher de l'article 10 et l'étudier en même temps que la composition de la masse.

Il serait bon également de le rapprocher de l'article 21 qui édicte que « en aucun cas, les assemblées ne peuvent... établir un traitement inégal entre les obligataires ou entre les porteurs de titres d'emprunt d'une même masse ».

Ce double rapprochement démontre l'importance de ce principe établi dès l'émission et sauvegardé jalousement par le législateur pendant le fonctionnement de la masse.

Nous en étudierons successivement les précédents, le sens, la portée, et enfin les conséquences et les sanctions.

I. — PRÉCÉDENTS

Le rédacteur du décret-loi a repris ici, textuellement semble-t-il, le souci d'égalité entre obligataires, qu'avait manifesté la commission de législation civile de la Chambre à l'occasion du projet gouvernemental de 1930 (113). Ce même principe du traitement égalitaire domine toute la législation allemande. C'est à une même préoccupation qu'obéit le système conventionnel anglo-saxon où l'on retrouve fréquemment la clause « pari passu » parmi celles qui sont incorporées dans le titre.

II. — SENS ET PORTÉE

Les obligations d'une même émission comportent pour le même montant nominal les mêmes droits pour leurs propriétaires.

Nous avons précisé plus haut qu'il fallait entendre par « même émission », l'émission simultanée de titres qui sont soumis au même régime parce qu'ils sont offerts au public dans un même intervalle de temps.

L'égalité de traitement signifie que les porteurs ont les mêmes droits et, (bien que le texte n'en souffle mot), les mêmes charges. Identité de taux, (taux d'émission, taux d'intérêts, taux de remboursement), identité de sûretés, identité de monnaie de paiement. En un mot les obligataires d'une même masse sont égaux à tous points de vue entre eux il n'y a pas de privilège possible.

Notons toutefois que la stipulation de remboursement à des dates différentes ne constitue pas une viola-

(113) Le projet de loi déposé par le Gouvernement le 14 novembre 1930, modifié par la Commission de Législation civile de la Chambre, consacrait expressément cette solution dans son article 5: « les obligations émises simultanément comportent les mêmes droits pour leur titulaire nonobstant toute clause contraire ».

tion du principe de l'égalité. Il suffit que la société débitrice établisse un tableau d'amortissement unique et que les obligations à rembourser soient désignées par le sort. Celles-ci ayant toutes le droit de participer au tirage, il n'en résulte pour aucune d'elles un privilège quelconque.

Le texte de l'article 3 indique que l'égalité de traitement est due en fonction d'un même montant nominal. Si donc l'émission comporte des titres de montants différents, par exemple de 500 et de 100 francs, les premiers devront conférer les mêmes droits que cinq des seconds. Il n'y aura donc qu'une différence de quantité.

Remarquons enfin que le principe de l'égalité est d'ordre public et qu'il s'applique à tous les titres visés par l'article 1 (voir *supra*, page 36).

III. — CONSÉQUENCES

Nous avons vu (*supra*, page 92) que ce principe s'oppose à la possibilité d'émettre simultanément des obligations ou titres d'emprunt soumis à des régimes différents. Nous ne croyons pas que le texte du décret soit formel sur ce point. Cependant nous estimons que, pour éviter toute confusion dans l'esprit des souscripteurs, mieux vaut pour la société ne procéder dans un même intervalle de temps, à l'émission que d'un seul type d'obligations à la fois.

Le principe de l'égalité entre obligataires est la clé de voûte sur laquelle repose tout le système de la masse et la loi de majorité. Il est certain que les membres d'une assemblée générale appelés à prendre des décisions majoritaires doivent être absolument égaux et courir également les risques de pertes ou de gains que comportent ces décisions. « Cette parfaite identité de régime à

l'intérieur de la masse justifie la centralisation des intérêts communs et la loi majoritaire » (114).

On s'est demandé dans quelle mesure la stipulation d'une option de change d'une part et la conclusion d'accords particuliers d'autre part étaient compatibles avec le principe de l'égalité des obligataires.

A) La stipulation d'option de change

est licite puisque l'article 4 du décret-loi englobe parmi les mentions à insérer sur les titres remis aux souscripteurs « l'indication de la ou des monnaies de paiement », donc il est possible de stipuler pour le même titre deux ou plusieurs monnaies alternatives bien déterminées. Toutefois il ne faut pas faire dépendre la monnaie de paiement de la nationalité ou du domicile de l'emprunteur (115) une telle clause irait à l'encontre du principe de l'égalité entre obligataires.

B) La conclusion d'accords particuliers

entre la société ou la collectivité débitrice et un ou plusieurs obligataires.

La jurisprudence antérieure au décret-loi, en a admis la licéité. Cependant elle prenait soin de ne pas compromettre les droits incorporés dans le titre, et ne validait la convention passée entre l'obligataire et la société débitrice que si cette convention avait eu pour but de prévoir des modalités nouvelles de règlement de ces droits, dont la substance devait demeurer intacte (116).

(114) Cordonnier, Rapport à la *Semaine Intern. de Droit*, p. 74.

(115) Sous l'empire du droit antérieur, la même solution était admise. Voir arrêt de Cass., 3 juin 1930, *Rev. Soc.*, 1930, 281 et conclusions de Paul Matter.

(116) Paris, 7 avril 1925, *Rev. Soc.*, 1925, 325; Douai, 3 avril 1913, *Rev. Soc.*, Douai, 1913, 276.

Sous l'empire du décret-loi, la question est controversée en doctrine, et la jurisprudence n'a pas eu encore à notre connaissance à s'en occuper.

a) *En doctrine, une première opinion* a déclaré illícite la conclusion d'accords particuliers. Elle est basée sur trois arguments :

1° L'article 3 du décret-loi en édictant la nullité de toute clause contraire a fait du principe de l'égalité entre obligataires une règle impérative. Ni les obligataires, ni la société ne peuvent y déroger par des traités particuliers. Si nonobstant l'interdiction, la société et l'obligataire passaient outre, l'accord qui en résulterait serait frappé de nullité absolue. Loin d'être un simple rappel d'une conséquence du caractère interchangeable des obligations d'une même émission, l'article 3 est d'ordre public.

2° L'article 21 du décret-loi édicte que : « En aucun cas les assemblées ne peuvent... établir un traitement inégal entre les obligataires ou entre les porteurs de titres d'emprunt d'une même masse ». Le Législateur a donc bien démontré par une telle disposition son souci de maintenir intact un principe qu'il a inscrit au fronton de son œuvre dans les dispositions d'émission. Les assemblées ne peuvent aller à l'encontre du principe de l'article 3. Comment, dès lors, admettre que la société et un ou plusieurs obligataires puissent, seuls et délibérément, rompre cette égalité, que le législateur prend soin jalousement de maintenir intact.

3° Enfin un argument d'analogie tiré du droit des sociétés est mis en avant. La règle de l'égalité entre actionnaires entraîne, selon la jurisprudence et la doctrine, la nullité des accords particuliers ayant pour effet

une rupture d'égalité, sauf approbation des avantages particuliers dans les formes de la loi de 1867.

b) *L'opinion adverse* soutient au contraire que les accords particuliers passés entre la société et un ou plusieurs obligataires sont parfaitement licites. Elle reprend un à un les trois arguments donnés à l'encontre de la licéité, pour les passer au crible d'une critique rigoureuse.

1° L'article 3 du décret-loi doit être interprété, certes, comme une interdiction de conférer à certaines obligations plus de droits qu'aux autres et de les scinder en plusieurs catégories jouissant de droits différents. L'article 3 et la règle de l'égalité de traitement ont seulement pour but de sauvegarder l'unité de l'émission. Mais cela n'atteint pas la liberté pour l'obligataire de passer une convention quelconque avec la société débitrice, pourvu que ce ne soit pas un moyen de modifier le sens même des droits et charges de l'obligation dont il est titulaire. Le droit de passer un accord particulier est un de ces droits individuels de l'obligataire dont le législateur lui-même a consacré l'existence. N'a-t-il pas, en effet, dans l'article 20 consacré la faculté pour l'obligataire de demander son remboursement dans le cas où la société passerait outre au défaut d'approbation par l'assemblée générale des propositions tendant à la modification de la forme de la société, à la fusion de la société avec une autre société, ou à l'émission d'obligations comportant un droit de préférence ?

Libre de demander son remboursement, si l'activité de la société sur certains points déterminés lui déplaît, malgré la rupture d'égalité qui en résulte, l'obligataire est libre aussi d'accepter les actes faits par la société, et dans ce cas fait-il autre chose que de passer une conven-

tion particulière ? Et si celle-ci est ici possible, pourquoi serait-elle défendue dans d'autres cas ?

2° L'article 21 interdit certes à l'assemblée d'établir un traitement inégal entre les obligataires d'une même masse. Mais il faut l'interpréter uniquement comme une restriction des pouvoirs de l'assemblée générale. Ce qui est interdit à une assemblée délibérant à la majorité ne l'est pas forcément à ses membres pris individuellement. Ceux-ci sont maîtres de leurs droits individuels et ils peuvent en disposer par une libre manifestation de leur volonté.

3° Argument d'analogie : Les motifs de l'égalité qui doit exister entre actionnaires ne sont pas comparables à ceux qui ont imposé l'égalité entre obligataires. Les actionnaires sont régis par un pacte social. La modification de celui-ci, dans le but de changer les droits d'un actionnaire, a sa répercussion sur les droits de tous les autres actionnaires. Tout avantage accordé à un actionnaire lèse les droits des autres.

Les obligataires au contraire sont les créanciers de la société ; l'avantage consenti à l'un d'eux ne porte pas préjudice aux autres. On peut, certes, objecter qu'il va en résulter une diminution du gage général des créanciers (en l'espèce des autres obligataires) sur le patrimoine de la société débitrice. Mais cette diminution de gage peut se produire de la même façon à la suite de n'importe quelle convention passée avec un créancier quelconque.

c) Telle est la doctrine : Juridiquement les deux thèses s'équilibrent ; mais il nous semble que notre matière s'accommode moins d'arguments juridiques défendables que de réalités utiles.

Le législateur s'est assigné comme but la protec-

tion de l'épargne et des petits porteurs. Il leur a donné la possibilité de se grouper pour mieux se défendre. Il ne faut pas que la Société ait la possibilité d'émousser la volonté de défense, qui peut se manifester chez certains obligataires plus clairvoyants ou plus énergiques, en leur proposant des traités avantageux dans le but de les désolidariser de la masse plus ou moins amorphe des autres.

Du reste c'est sans doute pour parer à ce danger qu'aux termes de l'article 35 du décret-loi « sont punis des peines portées à l'article 405 du Code Pénal :

« 3° Ceux qui se font garantir ou promettre des avantages particuliers pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote. La même peine est applicable à celui qui garantit ou promet des avantages particuliers. »

Il y a entre tous les obligataires d'une même masse, un lien et une communauté d'intérêts que la loi a définitivement consacrés. Il ne faut pas que cette communauté d'intérêts soit compromise par l'individualisme mal compris de certains obligataires prêts à sacrifier l'intérêt général de tous les autres à leur égoïsme.

IV. — SANCTION DU PRINCIPE DE L'ÉGALITÉ ENTRE OBLIGATAIRES

Elle est civile ou pénale.

a) *Sanction civile* : Les stipulations d'inégalités entre obligataires de la même émission n'entraînent pas la nullité du contrat d'emprunt, mais elles doivent, aux termes de l'article 3, être considérées comme non écrites.

b) *Sanction pénale* : Le fait d'émettre ou d'introduire en France des obligations comportant pour le

même nominal des droits différents pour leurs propriétaires, constitue un délit puni par l'article 34. La peine varie suivant que le délit est contraventionnel ou intentionnel. Si le délit est contraventionnel il est puni d'une amende de 10.000 à 20.000 francs. Si au contraire le délit a été commis frauduleusement et dans l'intention de porter atteinte aux intérêts patrimoniaux des obligataires « l'emprisonnement de 1 à 5 ans pourra, en outre, être prononcé » contre les auteurs.

Malgré le silence du décret ces peines pourront être adoucies par le juge s'il y a des circonstances atténuantes (art. 463 C. pén., mod. par l. 29-12-1928).

Le délit est consommé par le seul fait de l'émission au sens large, c'est-à-dire de l'offre au public, en bourse ou autrement.

Les personnes qui en sont responsables sont la société émettrice prise en la personne de ses administrateurs ou gérants et, semble-t-il, tous les intermédiaires qui se sont occupés de l'émission.

TITRE IV

ROLE ET FONCTIONNEMENT DE LA MASSE

Cette partie de notre étude sera plus considérablement développée lorsque nous étudierons les organes de la masse, c'est-à-dire les assemblées générales et le représentant. La masse a pour but la défense des intérêts communs des obligataires. Comme l'a fort bien dit M. CORDONNIER (117), son rôle est à la fois collectif (elle n'intervient pas en cas de lésions individuelles) et protecteur. Son fonctionnement n'est pas réglementé dans ses détails les plus infimes par le texte du décret-loi. Aussi des dispositions spéciales, sur lesquelles du reste l'accord des souscripteurs est nécessaire, doivent-elles être prises, au moyen, soit de statuts dressés au moment de l'émission ou postérieurement, soit de résolutions d'assemblées générales. Dans le premier cas, l'accord unanime des obligataires est nécessaire. Si au contraire ces statuts ou règlements émanent des délibérations de l'assemblée générale, celle-ci doit statuer conformément aux articles 20 et suivants qui réglementent les pouvoirs de l'assemblée générale de la masse.

Que la réglementation de ces détails de fonctionnement résulte d'un accord unanime ou d'une décision majoritaire, en aucun cas le groupement ne doit perdre sa qualification légale et voulue de masse, pour être désigné sous le terme d'association. Celui-ci prêterait du reste à confusion et nécessiterait sans doute la déclara-

(117) *Op. cit.*, p. 63.

tion et la publicité prescrites par la loi du 1^{er} juillet 1901 ainsi que toutes les communications administratives qu'elle impose.

Les organes de la masse

La masse comporte un organe délibérant : l'*Assemblée Générale* et un organe d'exécution : le *Représentant*.

Nous les étudierons successivement.

CHAPITRE PREMIER

LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES — ORGANISATION

Nous examinerons d'abord quelques généralités, puis les dispositions concernant la convocation et la tenue, et enfin pour terminer les pouvoirs de l'assemblée générale.

SECTION I

Généralités

Sous ce titre nous essaierons de mettre en lumière quelques caractéristiques de l'assemblée générale des obligataires.

A) Aux termes de l'article 11 du décret-loi, l'assemblée générale peut être réunie à toute époque. Sa tenue est donc obligatoire nonobstant toutes stipulations contraires, pourvu que la convocation émane de ceux qui sont habilités à cet effet par l'article 12. Il y a lieu d'observer, toutefois, que l'assemblée générale des obligataires ne se réunit pas comme celle des actionnaires périodiquement et à une époque déterminée à l'avance par la loi du 24 juillet 1867 (articles 25 à 27). Elles ne se tiennent que sur convocation expresse et dans un but bien délimité, le plus souvent en cas de danger pour les droits des porteurs. Il en est du reste de même dans la plupart des législations étrangères, et notamment en Allemagne et en Belgique où la protection des obligations était organisée bien avant le décret-loi français respective-

ment en 1899 et 1913. En un mot, la masse est un organe à marche intermittente.

B) L'assemblée générale ne peut grouper, dans son sein, que des obligataires d'une même masse. Cela résulte du principe de l'égalité de traitement (*supra*, p. 95 et suiv.). Ainsi donc, il y aura autant de masses que d'émissions distinctes et le principe de la pluralité des masses vient compléter utilement le principe de l'égalité entre obligataires (118).

On s'est demandé si, dans certains cas exceptionnels, les porteurs d'émissions différentes ne pouvaient pas être réunis dans une même assemblée générale, lorsque la Société débitrice veut les consulter, sur la même proposition. Mieux vaut ne pas envisager une telle éventualité, car elle est génératrice de difficultés inextricables, tant au point de vue de la procédure et de la tenue de l'assemblée générale (comment convoquera-t-on une telle assemblée ? Quels seront le quorum et la majorité, etc...), qu'au point de vue de la validité de la délibération prise dans ces conditions (119).

C) « L'assemblée générale a le pouvoir de prendre des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires ou porteurs de titres d'emprunt de la masse, même aux absents dissidents ou incapables » (art. 18 du décret-loi).

C'est le principe de la souveraineté des décisions prises par l'assemblée générale. Il est complété par l'ar-

(118) Cordonnier, *op. cit.*, pages 65 et 66.

(119) Il y a lieu de remarquer, toutefois, que dans la pratique conventionnelle antérieure au décret-loi, il existait des cas où une société englobait des porteurs d'emprunts différents (Nettre, p. 120, *op. cit.*, nombreux exemples cités). On peut prévoir un vote par série en cas d'intérêts divergents et cela a l'avantage d'éviter des frais de réunions multiples quand la question à résoudre par les obligataires est générale et les affecte tous, quel que soit leur titre. Mais cela arrive-t-il aussi souvent qu'on le dit, et la même mesure a-t-elle toujours la même incidence sur des titres différents ?

ticle 30 qui réserve exclusivement aux représentants de la masse l'exercice des actions judiciaires, tant en demande qu'en défense. Toutefois, les décisions de la majorité ne sont efficaces que si elles portent sur des objets qui sont de la compétence de l'assemblée. De plus, elles doivent répondre aux conditions de régularité prévues par le décret (publicité de la convocation et des décisions projetées, quorum, majorité, homologation) dans le but de protéger la minorité.

La loi de majorité a donc, en droit français, une base légale. Elle ne repose plus sur la nécessité d'une convention plus ou moins explicite, dont les difficultés d'interprétation étaient une source de procès (*majority clause*). Il n'est plus davantage nécessaire de lui chercher, à défaut de convention ou de loi, un fondement quelconque dans une construction théorique plus ou moins ingénieuse (120).

Les critiques ne lui ont cependant pas été ménagées.

1° On a dénoncé la force coercitive de la majorité à l'encontre de ceux qui n'y pouvaient être soumis qu'en vertu d'un statut contractuel ;

2° Il a paru inutile de lui accorder une prépondérance quelconque en dehors des cas bien précis où les droits des obligataires se trouvant menacés, il s'agit de sauver ce qui peut encore l'être (*faillite*) ;

3° Il est déjà anormal de contraindre les obligataires quelconques à renoncer à un droit auquel ils pou-

(120) V. M. Escarra, *op. cit.*, p. 139 et suiv. Après un rappel de la théorie de M. Thaller, qui base le pouvoir de la majorité sur l'existence, dès le jour de l'émission, d'un véritable pacte de société entre les prêteurs, cet auteur se déclare partisan d'une sélection naturelle opérée au sein des obligataires. Les décisions votées par la majorité, sur la proposition des plus diligents, doivent s'imposer à la minorité inerte, pourvu que celle-ci ait été mise à même d'intervenir par une publicité des décisions projetées et des décisions votées.

vaient tenir. Mais, s'ils sont des incapables, au sens du Code Civil, la loi de la majorité ira à l'encontre des principes les mieux établis en la matière. De plus, quelle garantie l'obligataire incapable pourra-t-il escompter désormais d'un placement en obligations ?

En réponse à ces critiques, il y a lieu de faire quelques observations :

1° L'intention du législateur ne saurait être mécon nue. Celui-ci a eu pour but de protéger l'obligataire contre son inexpérience et contre son inertie. La loi de majorité est une nécessité vitale et la technique juridique doit, selon M. ESCARRA, se concentrer exclusivement sur le contrôle des manifestations d'un tel phénomène. Sa consécration légale est, du reste, le terme d'une évolution qui oriente le droit des sociétés vers le régime syndical et majoritaire.

2° La loi de majorité est souvent plus utile, pour prévenir un désastre, dans les affaires de la société, que pour y remédier, par l'établissement d'un plan de réorganisation.

3° Enfin, la nécessité de protéger la minorité, a obligé le législateur à apporter de nombreux tempéraments, au principe des décisions majoritaires.

Celles-ci sont soumises à des conditions de forme et de fond. De plus, la compétence des assemblées est scrupuleusement délimitée, ainsi que nous aurons l'occasion de le constater. Enfin, non seulement tout est mis en œuvre, dans la mesure du possible, pour éviter la mainmise de la société débitrice sur les assemblées générales d'obligataires, mais dans certains cas, ceux-ci conservent encore leur droit d'action individuelle.

D) Le point essentiel de la réforme est la compétence de l'assemblée générale. Les articles 18 et 24 ont

reproduit, en cette matière, les articles correspondants du projet discuté à la Chambre, lesquels sont toutefois complétés ou rectifiés.

Le principe des décisions majoritaires, modifiant les bases de la convention qui lie les obligataires à la Société, une fois admis, il reste à en fixer l'étendue et les modalités d'application. Deux tendances se sont affrontées au cours des travaux préparatoires (121).

La tendance restrictive limite le droit de l'assemblée au minimum (mesures conservatoires et d'administration). Dans un esprit de méfiance, vis-à-vis de la société débitrice, elle ne se place qu'au point de vue de l'obligataire qu'elle prétend protéger. Mais, ce faisant, elle diminue singulièrement la portée du groupement, et elle est pleine d'inconvénients pour le débiteur, qui risque d'être acculé à la faillite, faute d'une remise de dette quelquefois insignifiante (122).

La tendance extensive, au contraire, conclut à l'omnipotence de l'assemblée (modifications à la convention, aussi graves soient-elles) sous réserve qu'aucune fraude ne soit commise au préjudice de la minorité. Elle n'est pas sans danger pour l'obligataire, dont les droits essentiels sont en péril.

Si trop de sévérité risque de compromettre la situation des obligataires, en même temps que la prospérité sociale, trop de facilité dans les modifications au cahier des charges aboutirait à supprimer les garanties et les droits des obligataires (123).

Le mieux n'est-il pas d'équilibrer, harmonieuse-

(121) V. Sté Et. Lég., bulletins 1925, pp. 117, 212 ; 1926, pp. 28, 86, 118, 189 ; Rigot-Muller, p. 121 et les références ; Hamel, *D. H.*, 1931, p. 2.

(122) V. Cotelle, intervention, *Bulletin Sté Et. lég.*, 1926, 2^e fasc., page 97.

(123) Hamel, *D. H.*, 1931, p. 2.

ment, les droits individuels et intangibles des obligataires et les pouvoirs de la majorité, pour aboutir à une réglementation minutieuse ? Sans doute le législateur s'était-il imposé cette tâche ; faut-il conclure que son œuvre soit une réussite ? Nous ne risquerons pas une telle affirmation en raison des controverses suscitées par l'interprétation des articles 19, 20, 21 du décret-loi (*infra*, p. 145 et s.).

Nous nous réservons d'analyser plus loin ces textes. Bornons-nous pour l'instant à constater que le décret-loi a divisé les décisions de l'assemblée en trois catégories, exigeant des conditions de validité plus ou moins rigoureuses selon leur gravité.

1° Les mesures d'ordre courant (article 19) sont prises par les assemblées ordinaires qui délibèrent dans des conditions simples (quorum d'un tiers à la première convocation et facultatif à la deuxième convocation, majorité absolue).

2° Les mesures plus graves sont de la compétence des assemblées dites extraordinaires (quorum des trois quarts à la première convocation, de la moitié à la deuxième convocation, d'un quart à la troisième convocation, majorité des deux tiers).

De plus les décisions prises sont soumises à l'homologation du Tribunal civil.

Le quorum d'un quart, exigé pour une assemblée extraordinaire délibérant sur troisième convocation, a-t-il été jugé encore trop élevé par le législateur lui-même ? C'est ce qui semble résulter de l'article 4 du décret-loi du 17 juin 1938 « tendant à faciliter l'investissement de certains capitaux » (v. *J. O.*, 29 juin 1938).

Cette nouvelle disposition décide que désormais la troisième assemblée générale extraordinaire « pourra

délibérer valablement quel que soit le nombre des obligations ou des titres d'emprunt représentés lorsque la proposition soumise à l'assemblée portera sur la fusion de deux sociétés de production, de transport et de distribution d'électricité et que l'opération envisagée aura été reconnue, avant la réunion de la première assemblée, conforme à l'intérêt général par le Conseil Supérieur de l'électricité.

Les insertions légales feront connaître dans ce cas que cette troisième assemblée est apte à délibérer dans les conditions prévues au précédent alinéa. »

Ce texte inspiré par des considérations pratiques peut-être louables n'en est pas moins critiquable.

a) Tout d'abord on fait intervenir, dans une question de technique juridique qui soulève de nombreuses difficultés, un organisme dont on peut se demander s'il est bien compétent pour trancher si la fusion de deux sociétés de production, de transport ou de distribution d'électricité est compatible avec l'intérêt général.

b) On ne précise pas quel intérêt général cet organisme devra sauvegarder : est-ce l'intérêt général des consommateurs d'électricité ou bien celui des obligataires ? L'un et l'autre ne seront pas toujours conciliables.

c) On ne précise pas davantage sous quelle forme le Conseil Supérieur de l'Electricité devra donner son avis, ni comment les obligataires opposés à la mesure envisagée pourront intervenir.

d) Nous croyons enfin que le procédé du législateur est blâmable parce qu'il tend à favoriser une certaine catégorie de sociétés par rapport à toutes les autres. Si l'on juge trop fort le quorum du quart, pourquoi y faire échapper les unes et laisser les autres dans l'obligation de s'y soumettre ?

3° Dans une dernière catégorie le législateur a prévu les mesures interdites à l'assemblée (article 21). Celles-ci ne peuvent être prises qu'à l'unanimité des obligataires.

Le décret-loi a donc prévu trois sortes de mesures et deux types d'assemblées (124).

Il est fâcheux en ce qui concerne le quorum et la majorité que le décret-loi ait institué un autre régime d'assemblée, différent de ceux qui existent déjà pour les actionnaires et pour les porteurs de parts de fondateur (125).

(124) M. Wahl (« Traité théorique et pratique des titres aux porteurs »; page 316) avait préconisé pour les obligataires une organisation imitant à tous points de vue les assemblées d'actionnaires, notamment la constitution de trois types d'assemblées : constitutives, ordinaires annuelles, extraordinaires. Voir dans le même sens, rapport de M. Gerota à la *Sem. Intern. de Droit* de Paris, *Sirey*, 1937, p. 139. Voir *contra*, M. Escarra, *op. cit.*, page 263.

(125) Comparaison entre les trois systèmes de quorum et de majorité actuellement en vigueur :

	Obligataires	Actionnaires art. 25-30 L. 1867	Porteurs de parts
Textes			
Assemb. constitut.			
Quorum 1 ^{re} convocat.	Néant	1/2	Néant
» 2 ^e convocat.		1/5	
Majorité		1/2 + 1	
Textes	22 al. 1+2, 23 al. 1 du décret-loi	art. 27, 28, 29 loi 1867	
Assembl. ordinaires			
Quorum 1 ^{re} convocat.	1/3	1/4	Néant
» 2 ^e convocat.	facultatif	facultatif	
Majorité	1/2 + 1	1/2 + 1	
Textes	22, al. 2-4, 23 al. 2	art. 31 loi 1867	art. 6 loi 23 janv. 1929
Assem. extraordin.			
Quorum 1 ^{re} convocat.	3/4	3/4	3/4
» 2 ^e convocat.	1/2	1/2	1/2
» 3 ^e convocat.	1/4 (sauf applic. art. 4 d.-l. 17 juin 1938)	1/3	1/3
Majorité	2/3	2/3	2/3

Il serait utile d'unifier sur ce point le droit des sociétés pour éviter des complications inutiles. Le projet de Code Japonais s'est orienté dans cette voie (126) en organisant l'assemblée générale des obligataires sur le modèle de l'assemblée générale des actionnaires et de l'assemblée des obligataires hypothécaires. De même le projet roumain (127) étend les dispositions prévues pour l'assemblée ordinaire des actionnaires à l'assemblée des obligataires, en ce qui concerne les formes, conditions, délai de convocation, dépôt des titres et vote.

Sans aller, comme le souhaite M. WAHL jusqu'à constituer trois types d'assemblées imitées des assemblées d'actionnaires, nous pensons qu'il faut adopter un système de quorum plus rationnel et plus simple.

SECTION II

Convocation des assemblées générales

§ I. — TITULAIRES DU DROIT DE CONVOCATION

A) Pour les obligations françaises

Ce sont : la société débitrice (par l'intermédiaire de ses dirigeants : conseil d'administration ou gérants) ou le représentant de la masse s'il en a été désigné un. A défaut de représentant de la masse, une minorité d'obligataires peut requérir la convocation dans les conditions prescrites par l'article 12. Ces obligataires doivent représenter $\frac{1}{30}$ des titres émis ou introduits en France ou $\frac{1}{20}$ des titres en circulation. Des difficultés peuvent s'élever :

(126) Voir *Sem. Intern. de Droit*, *op. cit.*, page 105.

(127) *Ibid.*, page 119.

a) quant à la détermination de ces titres ;

b) quant à la preuve de possession des titres ;

c) quant à l'identité des obligataires requérant la convocation.

a) La société doit être en mesure de fournir à tout requérant, c'est-à-dire vraisemblablement à tout intéressé, l'indication du nombre des obligations ou titres d'emprunts émis ou introduits en France, et du nombre des titres en circulation. Ces derniers ne doivent comprendre ni les titres amortis ni les titres rachetés. A défaut par la Société de déférer à cette réquisition, le nombre des obligations en circulation peut être évalué par la Chambre Syndicale des Agents de Change de Paris. Rien n'est plus complexe que la tâche ainsi assignée à cet organisme par le décret-loi, car les obligations sont des titres qui circulent avec fréquence et rapidité d'un pays à l'autre. L'obligation pour la Société de faire la communication indiquée n'est pas sanctionnée pénalement, mais si le refus de la Société a entraîné un préjudice pour les porteurs, ils pourront mettre en cause la responsabilité civile des administrateurs de celle-ci.

b) Les obligataires requérant la convocation devront prouver qu'ils sont en possession du nombre de titres prévus. A défaut de dispositions spéciales, c'est le droit commun qui s'applique à cette question de preuve. Pour les titres nominatifs, l'indication du numéro des titres ou la production du certificat sont suffisants. S'il s'agit de titres au porteur, la Société débitrice est en droit d'exiger qu'ils soient présentés à ses caisses ou déposés dans un établissement de crédit quelconque contre un reçu qui lui sera présenté pour faire foi. Il n'est pas certain que le blocage des titres en cause puisse être

imposé par la Société. Mieux vaudra faire intervenir un règlement conventionnel sur ce point (128).

c) Enfin si la requête à fin de convocation est présentée par lettre recommandée, il y aura lieu de faire légaliser les signatures des obligataires pour certifier leur identité. Ce procédé sera utile surtout pour les titres au porteur. Remarquons que, si la masse a un représentant, les obligataires ne peuvent se substituer à lui pour convoquer l'assemblée générale. En cas de mauvaise volonté de sa part, ils n'auront d'autre ressource que celle de présenter une requête afin d'obtenir le remplacement du représentant (art. 27). Nous estimons toutefois comme M. CORDONNIER (129) que le décret-loi aurait dû, sous réserve d'un contrôle judiciaire, permettre à un obligataire de convoquer l'assemblée, pour éviter que les défaillances du représentant nuisent à l'ensemble de la masse et à chacun de ses membres.

B) Pour les obligations étrangères

L'assemblée peut être convoquée :

1° par la société ou par son représentant désigné conformément à l'article 8 ;

2° par le représentant de la masse ;

3° à défaut de représentant, par les obligataires dans les mêmes conditions que ci-dessus ;

4° par la Chambre Syndicale des Agents de Change de Paris.

A notre connaissance, cette dernière a usé de son droit de convocation dans deux cas :

(128) Cordonnier, *op. cit.*, page 69.

(129) *D. H.*, 1936, p. 55.

1° Convocation pour le 15 janvier 1936 des obligataires de la Compagnie du Chemin de Fer de Saô Paulo Rio Grande. Elle avait été faite sur la demande de la Commission des emprunts-or, à l'effet de nommer un représentant des obligataires et d'examiner un projet de transaction entre la Compagnie et les obligataires. Celui-ci a été adopté par l'assemblée générale à la troisième convocation et homologué par le Tribunal civil de la Seine Première Chambre dans le courant de l'année 1936.

2° Convocation pour le 7 février 1936 des porteurs d'obligations de l'emprunt 5 % 1913 de la Ville de Constantinople en vue de nommer un représentant de la masse et d'approuver un accord conclu entre le préfet d'Istanbul et l'Association Nationale des porteurs français de valeurs mobilières. Le représentant fut nommé, mais le deuxième objet ne put être rempli faute de quorum. Une deuxième assemblée du 27 février 1936 n'eut pas plus de chance pour la même raison. L'accord ne fut approuvé que par une troisième assemblée du 30 avril 1936 dont la résolution a été homologuée par le Tribunal civil de la Seine par jugement du 19 juin 1936 (130).

Notons pour conclure que le droit de convoquer l'assemblée générale est réglementé en France par le décret-loi comme il l'était déjà en Allemagne et en Belgique. Enfin le projet de Code Japonais reproduit sensiblement sur ce point les mêmes dispositions (131).

(130) *Droit Financier*, 1937, page 46.

(131) *Sem. Intern. de Droit*, page 18, Loi allemande; page 44, Loi belge; page 105, projet de Code japonais.

§ II. — MODÈS DE CONVOCATION

Cette matière est réglementée par l'article 14 du décret-loi du 30 octobre 1935, complété par l'article 2 du décret du 10 décembre 1935. Au lieu de paraphraser inutilement ces textes, nous ferons quelques remarques à leur sujet.

Les obligataires sont convoqués au moyen d'insertions dans le *B. A. L. O.* et dans les journaux d'annonces légales. La Société doit, avant d'y procéder, consulter par voie de requête le Président du Tribunal, à l'effet de voir « s'il y a lieu de faire une publicité plus étendue ».

On a jugé inefficace la publicité de style organisée par le décret-loi. Cependant elle a tout d'abord le mérite de n'être pas onéreuse ; de plus, si le *B. A. L. O.* n'est pas de lecture courante, il a, sur les journaux à fort tirage qu'on voudrait lui substituer, l'avantage de centraliser toute la publicité intéressant les épargnants. L'obligataire diligent est assuré, en le consultant, de ne pas manquer une assemblée. Au contraire, la publicité, dans la presse à fort tirage, l'oblige à disperser son attention entre plusieurs journaux et l'expose à des recherches nombreuses et compliquées qui risquent, de plus, de demeurer infructueuses.

L'intervention du pouvoir judiciaire dans ce domaine a donné lieu à des critiques plus fondées. Tout d'abord elle fait perdre du temps et nécessite des frais. De plus, le juge sollicité peut se trouver embarrassé ; par excès de scrupules il risque d'ordonner une publicité plus étendue, encore qu'elle ne soit pas, dans certaines hypothèses, absolument indispensable. Le législateur n'aurait-il pas dû ici intervenir, en exigeant notamment

la convocation, par lettre recommandée, des porteurs de titres nominatifs (132) ?

C'est le moyen le plus sûr d'obtenir un fort quorum.

Le contenu de l'insertion ou de l'avis de convocation a été réglementé d'une façon succincte par l'article 14 du décret-loi du 30 octobre 1935, qui a été complété, sur ce point, par l'article 2 du décret du 10 décembre 1935.

Enfin l'article 14 exige un délai de huit jours francs entre la convocation, par voie d'insertion au *B. A. L. O.* et la tenue de l'assemblée. Cependant, dans la pratique, il est préférable de laisser s'écouler un peu plus de huit jours pour faciliter le dépôt des titres aux porteurs et le transfert des titres nominatifs.

SECTION III

Composition de l'assemblée

L'assemblée générale des obligataires groupe dans son sein tous les propriétaires d'obligations d'une même masse. L'accès de l'assemblée est ouvert à tout porteur, ne serait-il en possession que d'un seul titre. Les obligataires peuvent se faire représenter par une personne de leur choix, même si celle-ci n'a pas la qualité d'obligataire. Toutefois les mêmes personnes que le législateur a écartées des fonctions de représentants de la masse

(132) L'art. 13 de la proposition Ramadier prévoyait que « les propriétaires d'obligations nominatives seront convoqués individuellement par l'envoi d'une circulaire avant la publication de l'insertion. Cet envoi sera établi, sauf preuve contraire, par une attestation de la personne ou de l'organisme qui a procédé à la convocation. Cette attestation sera remise au bureau de l'assemblée et jointe à la feuille de présence ». La loi belge, art. 92, prévoit qu'outre la publicité dans les journaux, « des lettres missives recommandées à la poste seront adressées 8 jours avant l'assemblée aux obligataires en nom ». (*S. Int. de Droit*, page 44.)

(art. 25, al. 3), ne peuvent représenter les obligataires à l'assemblée.

L'article 15 du décret-loi exclut de l'assemblée :

1° les détenteurs de titres amortis et remboursés, puisqu'ils n'ont plus d'intérêt dans la masse (132 *bis*) ;

2° les détenteurs de titres amortis et même non remboursés si le non paiement est dû à leur négligence (133) ;

3° la collectivité débitrice ;

4° les sociétés qui détiennent au moins 30 % du capital des sociétés débitrices.

Dans ces deux derniers cas, les collectivités visées « ne peuvent prendre part aux assemblées en raison des obligations ou titres d'emprunt *rachetés par elles* ». Cette mesure est prise en raison de l'opposition d'intérêts existant entre ces sociétés et les obligataires. Observons tout d'abord pour les sociétés détenant 30 % du capital des sociétés débitrices que :

a) La détermination du nombre d'actions de la société débitrice détenues par une autre société sera particulièrement difficile et pratiquement incontrôlable ; au cas où les actions sont au porteur, des contestations sont à prévoir.

b) Ces sociétés mères ne détiennent jamais des obligations de la société filiale à la suite d'un rachat. Cette

(132 *bis*) Notons que l'exclusion ne s'applique pas si le défaut de remboursement provient « de la défaillance de la société ou d'un litige relatif aux conditions de remboursement » (sur cette hypothèse, voir *J.-Cl. pér.*, V° obligataires, 1937, fiche 358). Les titres qui auraient dû être remboursés, mais ne l'ont pas été, seront liés par les décisions de l'assemblée générale, c'est pourquoi la Cour de Paris a décidé très justement qu'ils peuvent y prendre part (Paris, 1^{re} Ch., 14 avr. 1938, *Rec. jurid. soc.*, N° 7 de juillet 1938, fiche 726).

(133) Voir Esmein, *Gaz. Pal.*, 16 novembre 1935, qui donne une interprétation différente du texte sur ce point.

dernière opération ne peut être faite par une société que sur des titres dont elle a été l'émettrice. Le terme « racheté » est donc impropre. Si l'on veut interpréter le texte dans un sens où il pourra avoir effet, il faut traduire le mot « racheté » par le mot « possédé ». A défaut d'une telle interprétation, l'exclusion prononcée par le texte contre les sociétés mères, ne saurait être maintenue.

D'autre part, le texte interdit également à la société débitrice de prendre part à l'assemblée « à raison des titres rachetés par elle ». Doit-il, logiquement, en résulter que, si la société débitrice détient des obligations, à la suite d'une opération autre que le rachat, elle pourra faire partie de l'assemblée de la masse ? Si l'on admet le point de vue que nous avons exposé plus haut, sur l'interprétation du mot « rachetés » l'accès de l'assemblée sera refusé à la société débitrice, en tout état de cause. A l'appui de cette opinion, nous pouvons invoquer l'intention du législateur et les travaux préparatoires.

L'intention du législateur : Nous savons quelles critiques avait suscité, sous le régime conventionnel, la trop fréquente dépendance du groupement d'obligataires, par rapport à la société débitrice. Le mieux n'est-il pas d'interdire à celle-ci la possibilité de voter dans les assemblées de la masse ? Autrement, quels abus ne pourrait-on craindre ? Le législateur a certainement voulu tenir compte de toutes les suggestions faites, antérieurement à son intervention.

Les travaux préparatoires : L'article 14 de la proposition RAMADIER exclut des assemblées générales, la société débitrice « à raison des obligations rachetées par elle ou qui sont en sa possession, à un titre quelcon-

que » (134). Il est certain que le législateur aurait dû consacrer cette rédaction. Cela eût évité beaucoup de difficultés. Nous nous trouvons encore une fois en présence d'une erreur que seule une intervention législative pourra réparer.

Signalons enfin, pour terminer, une suggestion qui intéresse également l'article 15, et qui nécessite aussi l'action du législateur. L'exclusion qui frappe la société mère devrait aussi frapper la société filiale.

En effet, rien n'empêche une telle société d'intervenir, dans l'état actuel du droit, à l'assemblée générale des obligataires de la société mère (135).

Il en est, du reste, de même des sociétés qui se sont portées garantes de l'emprunt au moment de l'émission. Ce sont là de regrettables lacunes qu'il importe de combler. D'autres encore, non moins importantes, existent dans ce domaine. C'est ainsi que, malgré l'opposition manifeste d'intérêts qui existe, entre les obligataires et eux, les actionnaires et les préposés de la société débitrice, ont libre accès à l'assemblée générale. Cette situation ne deviendra-t-elle pas une source d'abus dans l'avenir ?

Une dernière remarque a été faite, à propos de l'article 15. Son fonctionnement est normal, tant qu'il s'agit d'obligations émises en France. S'agit-il, au contraire, de titres introduits en France après l'émission faite à l'étranger, comment les distinguera-t-on des titres identiques, affluant de l'étranger, à l'occasion d'une assemblée générale en France ?

(134) De même l'art. 9, al. 2 de la proposition de loi élaborée par la Sté d'Et. Lég. (bulletin 1925-26) prévoit que la société débitrice qui détient des obligations comme dépositaire ou parce qu'elle les aura rachetées, ne pourra voter à raison de ces titres.

(135) Rapport Champetier de Ribes présenté à la Commission des emprunts-or, *J. O.*, 17 janv. 1936, p. 99.

Il semble utile d'admettre que, parmi les porteurs d'obligations étrangères, seuls pourront prendre part à une assemblée générale, les obligataires domiciliés en France et justifiant de la propriété de leurs titres depuis un certain temps (136).

SECTION IV

Tenue de l'assemblée générale

Les articles 16 et 17 du décret-loi, qui réglementent ce domaine sont, en tous points, identiques à ceux des projets ou propositions antérieures, concernant les obligataires, et aux articles 4 et 5 de la loi du 23 janvier 1929, réglementant les parts de fondateurs. C'est pourquoi nous ne nous y attarderons pas.

I. — FEUILLE DE PRÉSENCE

Une feuille de présence dont le contenu est précisé par l'article 16 doit être dressée. Elle est certifiée conforme par le président provisoire, et doit être mise à la disposition des obligataires, au plus tard avant le premier vote. C'est un moyen pour eux de contrôler si le quorum est bien atteint. Mais, il ne faut pas conclure de la rédaction ambiguë du texte que les obligataires n'ont plus le droit de consulter la feuille de présence après le premier vote. La garantie qui leur est accordée, avant le vote, doit subsister pendant toute la durée de l'assemblée (137).

La feuille de présence fait preuve, selon M. PICARD,

(136) En ce sens, Hamel, *Chr. D. H.*, 1936, p. 19.

(137) *Contra* Maguet, *Journal des notaires*, n° 4 du 20 février 1936, p. 217.

jusqu'à inscription de faux du nombre des titres déposés. Ceux qui y sont inscrits sont présumés avoir assisté à la réunion jusqu'à la fin. Mais, sur ce dernier point, la preuve contraire est admise. Si donc une décision prise en fin de séance est attaquée, pour défaut de quorum, les parties pourront être admises à prouver que tous les obligataires présents, au début de la réunion, n'y sont pas restés jusqu'à la fin.

II. — PRÉSIDENTE. — BUREAU

Le président provisoire est remplacé par un président définitif, élu, lequel est assisté de deux scrutateurs (pris parmi les plus gros porteurs, à moins qu'ils ne s'y refusent), et d'un secrétaire qui peut être choisi même en dehors de l'assemblée (138).

Les délibérations qui ne peuvent porter que sur les questions portées à l'ordre du jour (139) doivent être constatées par un procès-verbal.

III. — PIÈCES, COMMUNICATIONS, FRAIS

Le procès-verbal et les pièces annexes (feuille de présence, pouvoirs des propriétaires de titres qui se sont

(138) Des controverses se sont élevées sur le mode d'élection du Président, sur l'importance de la constitution du bureau comme condition de validité des délibérations, et sur la possibilité de se contenter d'un bureau simplifié. M. Cordonnier a soutenu que le Président devait être élu à la majorité absolue (*op. cit.*, p. 76). On a, cependant, prétendu que la simple majorité suffisait (*Juris-Cl.*, fasc. 110-111, n° 106). De même, M. Cordonnier est en contradiction avec le même ouvrage, sur un autre point. Il a écrit que, si l'assemblée se compose de moins de quatre obligataires, elle peut siéger avec un bureau restreint (*ibid.*, n° 76, note 106). On a fait, au contraire, de la constitution d'un bureau régulier, comprenant 4 personnes, une condition de validité des délibérations.

(139) Il serait toutefois utile d'admettre que les obligataires pourront prendre, à l'unanimité, des décisions sur des objets non visés à l'ordre du jour.

fait représenter) doivent être déposées, en un lieu fixé par l'assemblée, et communiquées à tout requérant. L'article 32, alinéa 1, décide que les frais des assemblées seront supportés par la société débitrice.

IV. — DROIT DE VOTE (Art. 23, al. 3)

Chaque obligation donne droit à une voix. Cette mesure, édictée pour éviter l'élimination des petits porteurs, permet cependant leur écrasement par quelques gros porteurs, possédant de nombreux titres et disposant, en conséquence, d'autant de voix que de titres, sans limitation. C'est le même système que celui de l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867, modifiée par la loi du 1^{er} mai 1930. Dans les assemblées extraordinaires d'actionnaires, en effet, chaque actionnaire a autant de voix qu'il représente d'actions, sans limitation.

CHAPITRE II

POUVOIRS DES ASSEMBLÉES

Nous avons vu (*supra*, p. 111) qu'au point de vue des pouvoirs, du quorum et de la majorité, il y avait deux sortes d'assemblées. Nous ne reviendrons pas sur ce que nous avons écrit à ce sujet, pas plus que sur le principe général de compétence, posé par l'article 18 (*supra*, p. 110).

Nous étudierons, successivement, les assemblées ordinaires et les assemblées extraordinaires. Nous terminerons, enfin, par un examen des décisions interdites aux assemblées.

Nous étudierons ensuite les controverses nées de l'interprétation des articles 19 à 21, et nous nous demanderons si l'assemblée peut prendre une décision qui n'est mentionnée ni dans l'article 19 ou 20, ni dans l'article 21 et qui, autrement dit, n'est ni permise, ni interdite.

SECTION I

Les assemblées ordinaires

Aux termes de l'article 19, elles délibèrent « sur toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires... et l'exécution du contrat d'emprunt, ainsi que sur les dépenses de gestion que ces mesures peuvent entraîner, tels que frais d'études, de consultation ou de procédure ». L'article 19 a un caractère énonciatif. Au lieu d'imiter les projets antérieurs et d'établir une énu-

mération de tous les actes permis à l'assemblée, les rédacteurs du décret-loi ont préféré établir, dans ce texte, une énumération de catégories d'actes : mesures de défense des obligataires, mesures d'exécution du contrat, dépenses de gestion. Toutes les décisions d'administration courante et de gestion, tous les actes conservatoires, l'exercice de toutes les actions judiciaires entrent dans la compétence de l'assemblée ordinaire, délibérant dans des conditions de quorum (un tiers à la première convocation, facultatif à la deuxième convocation) et de majorité simplifiées (moitié plus une).

Toutefois, l'exercice des actions judiciaires contre la société débitrice pourra donner lieu à des difficultés. La contestation porte, généralement, sur l'interprétation d'une clause du contrat de souscription ou sur l'inexécution, par l'établissement débiteur, de ses engagements. Dans une assemblée générale d'obligataires, délibérant dans les conditions ordinaires de quorum et de majorité, la majorité peut-elle imposer à la minorité une résolution, décidant que l'action judiciaire ne sera pas exercée ?

Pour résoudre la question, il y a lieu de se reporter au texte de l'article 30 du décret-loi. Celui-ci réserve l'exercice des droits et actions, qui intéressent l'ensemble des obligations d'une même masse, aux représentants de la masse, agissant conformément aux décisions de l'assemblée générale des obligataires, et sanctionne par une irrecevabilité que le juge doit déclarer d'office, toute action intentée contrairement à ses dispositions.

L'exercice des actions judiciaires est donc réservé aux représentants de la masse, et c'est l'assemblée générale qui en décide. Le texte est formel. Il faut cependant, pour que l'action soit exclusivement réservée à la masse :

1° Qu'un représentant ait été désigné, car à défaut de représentant, chaque obligataire peut exercer, contre la société débitrice, une action judiciaire. Il le fait, du reste, à ses risques et périls, et dans les termes du droit commun. Toutefois, si l'issue en est favorable, son action pourra profiter aux autres obligataires en vertu du décret-loi du 8 août 1935 (bénéfice commun d'un jugement individuel).

2° Qu'il s'agisse d'une action qui intéresse l'ensemble des obligations. Nous avons vu que la masse a pour but de mettre en commun les droits des obligataires, en vue d'instituer à leur profit, une défense collective. Son domaine s'arrête où commence le droit individuel de l'obligataire. Il ne semble pas qu'un critérium précis puisse être dégagé, pour séparer parfaitement les droits qui intéressent l'ensemble des obligataires, de ceux qui n'intéressent que quelques uns d'entre eux. La jurisprudence aura, en la matière, un rôle à jouer, car chaque cas d'espèce devra faire l'objet d'une étude particulière (140).

Les obligataires conservent le droit d'intenter contre la société une action basée sur un intérêt qui leur est particulier. Mais, ils ne peuvent exercer « *ut singuli* » les actions de la masse, si celle-ci fonctionne et si un représentant a été nommé par l'assemblée.

Quoi qu'on en ait dit (141) l'article 30 est formel.

(140) M. Eddy Copper Royer, « Le droit nouveau des obligations d'après le d.-l. du 30 octobre 1935 », *Revue spéciale de doctrine et de jurisprudence concernant les Sociétés* (août-septembre 1936, chez Sirey), page 660, admet comme critérium la distinction entre les droits échus et les droits à échoir. Les premiers devenant personnels, les seconds restant collectifs.

(141) M. Cordonnier, *op. cit.*, p. 112, a soutenu que « l'obligataire peut intenter personnellement une action contre la société débitrice, pour obtenir le respect d'un droit cependant commun à tous les obligataires de la masse »... Puis, il semble être revenu, par la suite, sur

Ses termes ne peuvent prêter à aucune discussion. Il faut noter que les dispositions qui correspondent à ce texte, dans les projets et propositions antérieurs, consacraient la solution inverse. Si donc, le législateur avait voulu donner aux porteurs la possibilité d'intenter « *ut singuli* » les actions de la masse, il se serait borné à reproduire la rédaction toute prête des projets antérieurs (142), et selon certains, il aurait été bien inspiré.

En effet, le refus, par l'assemblée, du droit d'exercer une action judiciaire, atteint gravement les obligataires de la minorité. Ce refus est d'autant plus possible que l'assemblée générale est largement ouverte aux obli-

sa première opinion dans son rapport à la Sem. intern. de droit (*Sirey*, p. 80). « Cette distinction, y est-il écrit, entre l'intérêt commun et les actions individuelles est rationnelle. Mais, si l'assemblée, circonvenue, refuse d'engager un procès pourtant favorable, ou si le représentant néglige d'agir, selon les décisions de l'assemblée, un obligataire isolé (ou encore un groupe d'obligataires) ne serait-il pas fondé à exercer l'action judiciaire « *ut singuli* » dans l'intérêt collectif ? Ce serait souhaitable, le décret semble toutefois ne pas le permettre. »

(142) Art. 19 de la proposition Ramadier : « Tous les droits et actions attachés à la totalité des obligations sont exercés au nom de la masse de l'assemblée générale des obligataires. Toutefois, à défaut par la masse de le faire, et un mois après une mise en demeure restée infructueuse, chaque obligataire conserve la faculté d'agir individuellement, pour la sauvegarde de ses intérêts ».

Art. 13 de la proposition Lafarge : « Tous les droits et actions attachés à la totalité des obligations formant une même masse sont exercés, au nom de cette masse, par l'assemblée générale des obligataires, et par des délégués à l'exclusion des obligataires pris individuellement ». Art. 14 : « Toutefois, chaque obligataire conserve l'exercice individuel de tous ses droits et actions s'il s'agit d'obtenir, à leur échéance, le paiement du capital ou des intérêts, et si le retard que pourrait subir ce paiement, en ce qui concerne les intérêts, n'est pas commun à toutes les obligations de la masse. Chaque obligataire est admis, en outre, à exercer l'action lui appartenant individuellement, si elle est basée sur un délit ou quasi-délit. »

L'art. 13 de la proposition Coignet est sensiblement identique au précédent, seul le dernier alinéa n'y figure pas. De même, l'art. 15 du projet de la Société d'études législatives prévoyait l'abandon des droits des obligataires, au profit de la masse. L'exercice de ces droits appartenait à l'assemblée et aux représentants. Une seule exception était prévue. En cas d'inaction de la masse, chaque obligataire retrouvait son droit d'action individuelle.

gataires qui sont, en même temps, actionnaires et qui, à ce dernier titre, peuvent avoir intérêt à empêcher qu'une action soit intentée contre la société, pour lui faire respecter ses engagements.

On a fait observer aussi que la transaction, sur des droits litigieux, était moins grave que le refus d'intenter une action. Pourtant, ne figure-t-elle pas, dans l'article 20, et n'est-elle pas permise tout en étant soumise à des conditions de validité plus sévères (quorum dégressif, majorité des trois-quarts et homologation) ? Y aurait-il là manque de logique de la part du législateur ?

En fait, lorsqu'une action judiciaire n'est pas intentée c'est parce qu'une transaction est intervenue, dont le projet aura d'abord été soumis à l'assemblée générale extraordinaire.

Pour conclure, notons que, dans le système actuellement en vigueur, si l'obligataire ne peut intenter « *ut singuli* », une action que l'assemblée générale a écartée, il lui reste, cependant, la possibilité d'attaquer la délibération de l'assemblée générale, en se basant sur le fait que la décision prise était uniquement inspirée par l'intérêt particulier des membres de la majorité (143).

SECTION II

Les assemblées extraordinaires

§ 1. — PREMIÈRE CATÉGORIE DE DÉCISIONS

I. — ENUMÉRATION

Selon l'article 20 : 1° l'assemblée délibère *également* :

(143) En ce sens, *Juris-Classeur*, fasc. 110-111, n° 119.

1° *sur toutes les propositions de la société débitrice relatives :*

a) *à la modification de la forme de la société.* En bonne logique, seules devraient être soumises aux obligataires, les modifications de forme qui diminuent la garantie précédemment offerte aux prêteurs. Cependant, en l'état actuel du texte, les obligataires doivent être consultés sur tout changement apporté aux statuts sur ce point. En revanche, les rédacteurs du décret-loi n'ont consacré ni l'exemple des projets antérieurs, ni celui de la loi du 23 janvier 1929 (art. 9) et la modification affectant son objet est laissée à la libre appréciation de la société débitrice (144), de même que la réduction du capital social. Cette dernière n'est, du reste, opposable aux obligataires que si elle est antérieure aux souscriptions.

b) *Propositions relatives à la fusion de la société avec une autre société.* Il y a tout d'abord lieu de déterminer si l'on se trouve en présence d'une fusion (145). Ceci établi et en raison de la généralité des termes du décret, il faut déterminer s'il y a lieu de consulter, non seulement les obligataires de la société absorbée, mais également ceux de la société absorbante.

M. CORDONNIER, pour des raisons de droit (renvoi à l'article 7 de la loi du 17 mars 1909 qui montre bien l'intention des rédacteurs de protéger les obligataires d'une société absorbée ; opposabilité des actes de la société débitrice à tous les créanciers, y compris les obli-

(144) Cependant, l'art. 31 nouveau de la loi de 1867 exige que l'assemblée générale des actionnaires, réunisse, pour le changement d'objet, les mêmes conditions de vote (quorum et majorité) que pour le changement de forme. Mais les rédacteurs du décret-loi se sont-ils embarrassés de logique ?

(145) Voir Cordonnier, *op. cit.*, p. 86, n° 70 et références citées.

gataires ; enfin l'absorption par une société, correspond à une augmentation de capital comportant des apports en nature grevés d'un certain passif), et de fait (la société absorbante a d'autres moyens plus onéreux à sa disposition pour augmenter son passif) conclut à la seule consultation des obligataires de la société absorbée. Ce point de vue est encore renforcé, si l'on remarque que la consultation de l'obligataire n'est nécessaire qu'au moment où s'opère une novation, par changement de débiteur. Or, un tel événement ne se produit que lorsque la société débitrice est absorbée par voie de dissolution. L'obligataire intervient, à ce moment, pour accepter la société absorbante comme débitrice, aux lieu et place de la société absorbée (146),

c) *Propositions relatives à l'émission d'obligations comportant un droit de préférence*, par rapport à la créance des obligataires composant la masse.

Selon PLANIOL (147), « la question du droit de préférence est celle de savoir dans quel ordre doivent être payés les créanciers ayant hypothèque sur un immeuble ».

Si donc, l'expression était prise dans le sens étroit qu'elle comporte dans le droit des hypothèques, la société débitrice ne devrait consulter les obligataires que si, à l'occasion d'une nouvelle émission d'obligations, elle voulait émettre des obligations nouvelles comportant des sûretés réelles ou personnelles supérieures à celles dont jouissent les obligations anciennes. Si bien que si ces dernières étaient chirographaires, toute latitude serait

(146) Kramata, « La protection de l'épargne, dans les sociétés anonymes, avant et après les décrets-lois de 1935 ». Thèse, Bordeaux, 1936, *Sirey*, p. 157.

(147) « Traité élémentaire de droit civil », T. 2, p. 1041.

laissée à la société débitrice de créer des obligations nouvelles conférant des garanties, sous prétexte qu'il ne peut exister de rangs de préférence qu'entre titres de même nature (148). Au contraire, M. CORDONNIER estime que l'expression « droit de préférence » signifie « priorité ou rang meilleur ». Cette priorité ne fut-elle garantie par aucune sûreté particulière et sans qu'il y ait à se préoccuper de l'objet, plus ou moins important, de cette préférence (remboursement de capital, paiement des intérêts, de la prime ou des lots). Si l'on prend cette expression dans ce sens plus large que le premier, les obligataires auront, au moins, le moyen d'éviter d'être lésés par une émission nouvelle d'obligations. La société qui voudra assortir son nouvel emprunt d'avantages propres à attirer les souscriptions sera obligée de composer avec ses anciens obligataires, et de leur consentir aussi quelques avantages pour pouvoir réaliser ses vues. Remarquons, toutefois, que la société a toute liberté, s'il s'agit d'attribuer un droit de préférence à un créancier nouveau, dont la créance n'est pas représentée par des obligations. C'est évidemment regrettable et le législateur eût été mieux inspiré de consacrer le texte de la proposition de loi rapportée par M. COIGNET, au nom de la Commission du commerce du Sénat (149).

II. — PORTÉE DE CES DISPOSITIONS

L'article 20, alinéa 1, du décret-loi constitue une exception à la règle de l'opposabilité aux créanciers des actes accomplis par le débiteur. C'est pourquoi il con-

(148) En ce sens, *Juris-Classeur*, fasc. 110-111, n° 128.

(149) L'assemblée des obligataires a le pouvoir de « consentir toutes stipulations de concurrence ou d'antériorité et de préférence, au profit d'autres créanciers de la société ». L'art. 10 de la proposition Lafarge est rédigé en termes identiques.

vient d'en donner une interprétation très stricte. Aucune autre modification aux statuts de la société, notamment la modification de l'objet social, l'augmentation ou la réduction du capital social, la dissolution de la société, le changement de nationalité, l'octroi d'un droit de préférence à d'autres créanciers que des obligataires, n'a besoin d'être soumise à l'approbation de l'assemblée générale des obligataires, pour leur être opposable.

Même réduites dans leur portée, ces dispositions ont été critiquées. M. HAMEL a rapproché de celles-ci les textes étrangers similaires (150) projet roumain semblable au décret-loi français ; loi allemande qui donne, au représentant des obligataires, le droit d'exercer dans certains cas un contrôle sur toute l'activité sociale de l'emprunteur (loi du 4 décembre 1899, art. 15 modifié le 24 mai 1932) ; projet suisse qui va jusqu'à permettre à ce représentant d'assister à toutes les réunions du conseil d'administration de la société débitrice (projet de réforme du livre 3 du Code des Obligations, article 1185).

Ce même auteur s'est élevé, ensuite, contre la tendance dangereuse selon lui, qui aboutit à faire intervenir l'obligataire dans la gestion de l'entreprise. On a soutenu, au contraire, qu'une telle intervention ou tout au moins le contrôle par les obligataires de l'activité du débiteur en retard dans ses paiements, était utile à la fois aux porteurs et à la société.

Bien informés et plus confiants, parce qu'ils auront accès avec voix consultative aux délibérations du conseil d'administration et de l'assemblée générale des actionnaires de la société débitrice, les obligataires seront mieux disposés à faire des concessions, puisque l'acti-

(150) Rapport à la Sem. Int. Droit, p. 9.

vité de leurs débiteurs n'aura, pour eux, aucun secret (151).

III. — SANCTION

Si l'assemblée générale des obligataires a rejeté les propositions de la société débitrice, celle-ci peut passer outre et y donner suite, mais cette attitude déterminera l'exigibilité des obligations, et la déchéance du terme. Toutefois, le remboursement ne sera dû qu'aux obligataires qui en auront fait la demande « au plus tard dans un délai de trois mois à partir de la date à laquelle la modification de la forme de la société, la fusion de celle-ci ou la constitution de garantie particulière est devenue définitive (152) ; ceci sans préjudice du droit résultant pour les porteurs des dispositions de l'article 7 de la loi du 17 mars 1909, relative à la vente et au nantissement des fonds de commerce (153). »

En cas de rejet par l'assemblée générale des propo-

(151) *Sem. intern. Droit*, page 154 et 176, intervention de M. Paul Carry.

(152) Le changement de forme devient définitif à partir du vote de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, consacrant ce changement et adoptant les nouveaux statuts. La fusion sera définitive le jour où l'apport à titre de fusion sera approuvé par la deuxième assemblée générale des actionnaires de la société absorbante, statuant sur le rapport du commissaire aux apports, ou s'il s'agit d'une fusion comportant création d'une société nouvelle, le jour où cette société sera définitivement constituée.

L'émission d'obligations nouvelles sera définitive à partir du moment où les garanties particulières seront définitivement constituées (inscription d'un nantissement ou d'une hypothèque, dation d'une caution, remise d'un gage), ce qui suppose la souscription du nouvel emprunt obligataire.

(153) La formalité prévue par ce texte (déclaration au greffe du Tribunal de commerce de la qualité de créancier et de la somme due) est soumise à un délai plus court (quinzaine de la publication de l'acte constatant l'apport). Elle ne s'applique que dans le cas de fusion et ne dispense nullement l'obligataire de formuler une demande de remboursement, dans les termes du décret-loi, elle a pour but de rendre la société absorbante solidairement responsable du passif de la société absorbée.

sitions de la société débitrice, la demande de remboursement peut émaner de tous les obligataires, sans distinction entre ceux qui les ont votées ou repoussées, et ceux qui se sont abstenus, qui n'assistaient pas ou n'étaient pas représentés à l'assemblée.

§ 2. — DEUXIÈME CATÉGORIE DE DÉCISIONS : ÉNUMÉRATION

Selon l'article 20, alinéa 2, « l'assemblée délibère également : « 2° sur les propositions relatives, soit à l'abandon total ou partiel des garanties conférées, soit à la prorogation des intérêts, soit à la modification des modalités d'amortissement, soit à une transaction sur des droits litigieux, ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires » (154).

Ces propositions peuvent émaner, non seulement de la société débitrice, comme celles de la première catégorie, mais encore des obligataires ou d'un groupe désireux de traiter avec la société et négociant avec elle. Il ne nous paraît pas utile de reprendre le commentaire littéral de l'article 20 (154). Nous préférons rappeler, succinctement, les conditions de forme dans lesquelles ces décisions doivent être prises en insistant particulièrement sur l'homologation par le tribunal. Nous aborderons ensuite la controverse qui est née sur le caractère qu'il convient de donner à l'article 20.

A) *Conditions de forme*

1° *Quorum et majorité* (art. 22, al. 2 et 4 ; art. 23 al. 2).

Nous ne reviendrons pas sur nos précédents développements (*supra*, p. 111). Rappelons toutefois que les

(154) Pour un commentaire littéral, voir Cordonnier, *op. cit.*, p. 91 à 97, n^{os} 73 et suiv.

assemblées extraordinaires d'obligataires sont soumises à un quorum dégressif des $\frac{3}{4}$ sur première convocation, de la $\frac{1}{2}$ sur deuxième convocation et du $\frac{1}{4}$ sur troisième convocation, et à une majorité uniforme des $\frac{2}{3}$ des voix des obligataires présents ou représentés.

Les convocations sont faites dans les mêmes formes et délais que celles des assemblées ordinaires (*supra*, p. 114).

2° *Homologation du tribunal :*

a) *en quoi consiste cette mesure ?* (art. 24) : « Les décisions prises en vertu de l'article 20 doivent, pour être valables, être homologuées par le Tribunal Civil statuant en Chambre du Conseil, le ministère public entendu ». Lorsqu'une décision votée par l'assemblée extraordinaire lui est soumise, le Tribunal se préoccupe d'abord de vérifier si l'assemblée a été régulière, si toutes les formalités ont été remplies et si les conditions de quorum et de majorité étaient réunies. De plus, il veille à ce que la décision ne lèse pas les intérêts des obligataires.

Les décisions de l'assemblée doivent être soumises à l'homologation, au moyen d'une requête avec constitution d'avoué, par la société ou la collectivité débitrice ou par le représentant de la masse, dans la quinzaine de l'assemblée ou à leur défaut, dans la quinzaine suivante, par tout obligataire ou porteur de titre d'emprunt (155), faute de quoi elles sont considérées comme non avenues. Le texte donne au tribunal un double moyen de s'infor-

(155) On aurait dû préciser que dans ce cas la Société serait convoquée à l'audience par lettre recommandée du greffier, comme le faisait la proposition Ramadier (art. 24).

Remarquons d'autre part que la Chambre Syndicale des Agents de Change, qualifiée pour convoquer l'assemblée générale, ne peut requérir l'homologation des décisions prises.

mer — d'une part « les obligataires ou les porteurs de titres d'emprunt qui ont voté contre les résolutions prises ou qui n'ont pas assisté à l'assemblée peuvent intervenir à la procédure ». Cette intervention doit être effectuée dans les formes ordinaires d'intervention avec ministère d'avoué (156). D'autre part « La société ou la collectivité débitrice est tenue de fournir au Tribunal toutes explications et justifications que ce dernier estime utile de lui demander ». Si l'homologation a été requise par la société, le Tribunal demandera à l'avoué de celle-ci de les lui fournir ; mais si la société n'est pas en cause dans l'instance la demande d'explication sera faite par l'intermédiaire du ministère public.

La publicité de la décision est organisée : « le dispositif du jugement d'homologation est publié au *B. A. L. O.* et dans tous les journaux où ont paru les insertions tendant à la convocation de l'assemblée ». Le principe de cette publicité est excellent. Elle est le point de départ d'un délai de quinzaine qui entraîne forclusion du droit d'appel. Mais sa forme est critiquable (*supra*, p. 118). De plus il est regrettable que le texte n'impose pas, à la personne qui a demandé l'homologation, l'obligation de publier, dans un délai déterminé, le jugement intervenu. Il serait utile aussi, croyons-nous, pour permettre aux obligataires d'intervenir en temps voulu dans l'instance, de porter à leur connaissance la décision prise avant qu'elle ne soit soumise à l'homologation.

Enfin une voie de recours est prévue : « La décision, par laquelle le Tribunal statue sur requête, n'est pas susceptible d'opposition ; mais elle peut être frappée d'appel à la requête de la société ou de la collectivité débitrice ou de leur mandataire, du représentant de la masse ou de tout obligataire ou porteur de titres d'em-

(156) Cordonnier, *op. cit.*, page 100.

prunt, dans la quinzaine, à partir de la date à laquelle a paru l'insertion du jugement au *B. A. L. O.* ».

Il ne semble pas que l'appel ne soit ouvert qu'aux personnes qui ont été parties à la procédure de première instance. Tout intéressé peut faire appel.

Le jugement ou arrêt homologuant une décision peut-il faire l'objet d'un pourvoi en Cassation ? Il y a lieu de répondre affirmativement. Certes l'opportunité de la décision prise par l'assemblée générale est une question de fait soumise à l'appréciation souveraine des juges du fond. Mais ils doivent également examiner si la décision a été prise par une assemblée régulière à différents points de vue (convocation, composition, tenue, quorum, majorité, compétence) et ce sont incontestablement là des questions de droit qui, comme telles, doivent être soumises au contrôle de la Cour Suprême.

Par contre, le jugement ou arrêt refusant l'homologation ne peut être soumis à la Cour de Cassation, car la régularité en droit d'une décision de l'assemblée générale extraordinaire n'est pas une condition suffisante pour obliger le Tribunal à l'homologuer. Il faut aussi qu'il la juge opportune et il ne dépend pas de la Cour de Cassation de reviser sa décision sur ce point (157). Notons enfin que toute cette procédure de l'article 24 ne s'applique plus en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société débitrice (art. 31, dernier alinéa).

b) Origine de cette mesure : Le principe de l'homologation a été emprunté à la loi belge du 25 mai 1913 dont l'article 94, alinéa 5 précise que « dans le cas où une décision n'a pas réuni une majorité représentant au moins le tiers du montant des obligations en circulation, elle ne peut être mise à exécution qu'après avoir

(157) V. *Juris-Classeur*, fasc. 110-111, n° 153.

été homologuée par la Cour d'Appel dans le ressort de laquelle se trouve le siège de la Société ».

Toutefois son application dans le droit français a été différente : l'homologation est une véritable mesure de tutelle. L'obligataire est considéré comme un incapable qui a besoin d'être protégé et d'être entendu. Remarquons, cependant, que le pouvoir du Tribunal n'est pas déterminé avec certitude. Peut-il apprécier l'opportunité de la décision en même temps que sa régularité ? ou sa compétence est-elle limitée à la simple vérification des conditions de forme dans lesquelles la décision a été prise ? Il nous semble désirable que le Tribunal ait le plus large pouvoir d'appréciation pour dépister la fraude et déjouer les manœuvres qui risquent de mettre en péril les droits individuels des obligataires. Il doit intervenir avec toute l'autorité d'un organe de haute tutelle (158). Cependant les juges devront éviter de faire échouer, par leur sévérité excessive, des accords difficilement élaborés sans, toutefois, consacrer à la légère, par leur estampille officielle, une décision de l'assemblée générale. Reconnaissons en terminant que l'homologation a quelques inconvénients (159). Non seulement elle entraîne des frais, mais des lenteurs. D'abord le décret-loi n'a pas imposé au Juge un délai minimum pour statuer. Ensuite, sentant fort bien sa responsabilité morale engagée, le Tribunal aura le souci de s'informer. Non content de solliciter des explications des parties, il pourra avoir tendance à renvoyer l'affaire, pour enquête, à la section financière du Parquet, laquelle nommera un expert. En

(158) On s'est toutefois demandé s'il était qualifié pour une opération aussi délicate. Solus, « Réforme du Droit des Sociétés par les d.-l. de 1935 et 1937, n° 421.

(159) Hamel, « Le nouveau régime des obligataires », *Revue politique et parlementaire*, 10 mai 1936, n° 498.

un mot, l'homologation sera coûteuse et pourra subir un long retard souvent préjudiciable à l'efficacité des mesures votées.

Cependant, malgré ces quelques inconvénients, l'homologation, en tant que moyen de protection, est préférable à l'action en nullité. Celle-ci risque « de créer, comme le dit M. Hamel, lorsque les décisions de l'assemblée sont partiellement exécutées, des situations inextricables et choquantes ».

De plus, la crainte des frais de justice, occasionnés par un long procès, éloigne les obligataires des tribunaux, même s'ils ont une raison sérieuse d'y recourir. C'est pourquoi il est préférable d'exiger l'homologation, qui est à la fois une mesure préventive destinée à empêcher les irrégularités des décisions et un moyen d'éviter les abandons excessifs.

SECTION III

Les décisions interdites à l'assemblée générale

L'article 21 en contient l'énumération : « En aucun cas les assemblées ne peuvent ni accroître les charges des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt et en particulier leur imposer un versement supplémentaire, ni consentir à la conversion des obligations en actions, ni établir un traitement inégal entre les obligataires ou les porteurs de titres d'une même masse ». Ces termes impératifs ne visent qu'à écarter la loi de majorité dans un domaine où l'on considère comme imprescriptibles les droits individuels des porteurs. Si donc tous les obligataires sont présents ou représentés à l'assemblée générale et si les résolutions sont prises à l'unanimité elles seront valables.

I. — ACCROISSEMENT DE CHARGES
OU VERSEMENT SUPPLÉMENTAIRE

Le mot « charge » est fâcheusement imprécis (160). Cette prohibition s'appliquant à la constitution de charges nouvelles a été inspirée par l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867 pour les assemblées d'actionnaires.

II. — CONVERSION DES OBLIGATIONS EN ACTIONS

Cette opération est interdite à l'assemblée générale extraordinaire ; elle aboutit à une altération profonde du droit de l'obligataire, qui, au lieu de créancier qu'il était, devient associé. Il paraît donc indispensable de consulter chaque porteur avant de la réaliser.

Toutefois, selon M. CORDONNIER (161) : « cette prohibition pour justifiable qu'elle soit en principe risque par son caractère absolu d'empêcher certains arrangements qui eussent évité un dépôt de bilan ». C'est pourquoi sans doute dans une proposition de loi toute récente M. LESACHÉ a cru bon de modifier les textes des articles 20 et 21 afin de rendre possible la conversion des obligations en actions (162). Malgré l'étroitesse du texte, la jurisprudence a cru pouvoir récemment élargir le domaine de cette prohibition (162 *bis*). La Cour de Paris a en effet décidé que la transformation des obligations en parts bénéficiaires ne peut être approuvée par l'assemblée générale. Cette décision lui est interdite au même titre que la conversion des obligations en actions. Car de

(160) Sur le sens de ce mot, voir Cordonnier, *op. cit.*, page 102.

(161) Travaux de la Sem. Int. Droit, *Sirey*, page 78.

(162) Proposition de loi tendant à compléter les dispositions du décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires. Renvoyée à la Commission de législation civile et criminelle. *J. O. Sén. Doc. Parl.*, 1936, p. 102.

(162 *bis*) Arrêt du 24 juillet 1937, *D. P.*, 1938-2-33.

même que dans ce dernier cas il y a aussi substitution à la qualité de créancier proprement dit (d'un capital et d'un revenu fixe), d'une situation d'associé, incertaine et essentiellement précaire.

III. — ÉTABLISSEMENT D'UN TRAITEMENT INÉGAL ENTRE LES OBLIGATAIRES D'UNE MÊME MASSE

Une telle décision irait à l'encontre du principe établi par l'article 3 du décret-loi (v. *supra*, page 95). Selon M. CORDONNIER : « même les ruptures d'égalité occasionnelles ou indirectes sont illicites : celles par exemple qui surviendraient à l'occasion du remboursement ou du rachat des obligations (163). »

Le texte de l'article 21 a donné lieu à une vive controverse. C'est qu'antérieurement à sa rédaction actuelle il en comportait une autre ainsi conçue : « En aucun cas les assemblées ne peuvent ni accroître les charges des obligataires... et en particulier leur imposer un versement supplémentaire sous réserve des dispositions de l'article 31 alinéa 3 ci-après » (164).

Ce texte fut finalement amputé du dernier membre de phrase par un rectificatif paru au *Journal Officiel* du 30 novembre 1935. Or le rectificatif n'aurait pas dû être employé dans une telle hypothèse, car le législateur ne peut user d'un tel procédé que pour corriger une erreur matérielle. S'il y avait une erreur dans l'article 21, c'était une erreur de rédaction qui ne pouvait être réparée que par un texte nouveau pris dans les mêmes conditions que le texte ancien. Or, le 30 novembre 1935, les pouvoirs de l'Exécutif avaient expiré et celui-ci ne pou-

(163) *Op. cit.*, page 104.

(164) Ce texte régit le cas de faillite ou de liquidation judiciaire et précise les conditions dans lesquelles le vote peut être émis par les obligataires dans les assemblées de créanciers.

vait plus prendre de décret-loi. Seule l'intervention législative pouvait apporter une modification quelconque au texte promulgué.

Cette question de la validité des errata est très débattue (165). Elle présente un certain intérêt dans notre matière. En effet si l'erratum est valable, il s'ensuit, de la modification apportée au texte, que, même en cas de faillite ou de liquidation judiciaire, les assemblées d'obligataires ne peuvent permettre au représentant de la masse de consentir des abandons en capital. Au contraire, ceux-ci sont possibles si l'on soutient que le texte primitif demeure entier en raison de l'absence de validité de l'erratum discuté.

Signalons toutefois qu'une autre opinion s'est manifestée qui estime cette discussion sans intérêt. Certains auteurs soutiennent, en effet, avec quelque apparence de raison, que l'article 21 n'est applicable qu'aux assemblées d'une société *in bonis*.

Dès lors qu'il y a faillite ou liquidation judiciaire, seul l'article 31 et le droit commun de la faillite méritent d'être pris en considération (166).

Pratiquement, selon M. DERNIS, et tant que la question n'aura pas été tranchée, la seule manière de procéder permettant le vote du concordat lorsqu'il y a des obligataires, est d'éviter que les droits de ces derniers ne s'exercent par l'intermédiaire d'une masse prévue par le décret-loi, en cas de faillite ou de liquidation judiciaire. Tout se passera ainsi comme avant le décret-loi : les obligataires produiront et voteront chacun séparément pour ses droits personnels.

(165) Voir Esmein, *Gaz. Pal.* du 16 novembre 1935, 28 décembre 1935 ; DERNIS, *Economie nouvelle*, 1936, page 158.

(166) *Droit Financier*, N° de juillet 1936, pages 215 à 217 ; Amiaud, *Rev. Gén. du Droit des Faillites et Liquid. Jud.*, p. 146, 1936, n° 2.

SECTION IV

Controverse sur l'interprétation des articles 20 et 21

Nous avons examiné comment les pouvoirs de l'assemblée de la masse étaient réglementés. L'article 19 énumère les catégories d'actes, qui sont de la compétence de l'assemblée générale ordinaire ; l'article 20 fixe les pouvoirs de l'assemblée générale extraordinaire en énumérant quelques actes ; l'article 21 détermine les décisions absolument interdites. Mais ces deux derniers textes n'ont pas prévu toutes les éventualités susceptibles d'aboutir à une modification des conditions de l'emprunt. Cette lacune a fait naître une controverse sur l'interprétation de l'article 20. Quel caractère, énonciatif ou limitatif, convient-il d'attribuer à l'énumération qu'il contient ? Qu'advient-il d'une décision prise par l'assemblée générale si, tout en excédant le cadre de l'article 19, elle n'est ni permise par l'article 20, ni défendue par l'article 21 ?

Une telle question ne se serait pas posée si le législateur avait soigné la rédaction du décret-loi. Et il a d'autant moins d'excuses que, la question de la compétence avait fait de tout temps l'objet de discussions très vives entre les partisans de l'omnipotence et ceux de la compétence limitée de l'assemblée (voir *supra*, 110), et qu'il aurait dû trancher sur un des points essentiels de la réforme.

La plupart des auteurs ont opté pour le caractère limitatif de l'article 20.

Au contraire la jurisprudence toute récente de la Cour de Paris s'est prononcée pour le caractère énoncia-

tif de ce même article. Nous verrons, toutefois que, parties d'idées opposées, doctrine et jurisprudence aboutissent, en fait, à un résultat sensiblement identique.

§ 1. — LA DOCTRINE (167)

Selon la majorité des auteurs, l'énumération de l'article 20 est limitative :

1° Cette opinion s'appuie sur toute la jurisprudence, antérieure au décret-loi et relative aux groupements conventionnels d'obligataires. Les tribunaux s'étaient toujours élevés contre les abandons excessifs de droits consentis même à la majorité (*supra*, p. 30).

2° De plus, l'intention des rédacteurs du décret-loi n'était-elle pas d'établir « un juste équilibre entre les pouvoirs, qu'il est nécessaire d'accorder à la masse, et le respect du droit individuel de chacun » (168) et le but du décret-loi n'est-il pas de protéger les obligataires ? Or, le résultat poursuivi n'est pas atteint si les plus larges pouvoirs appartiennent à l'assemblée. De plus, il faut observer que si celle-ci délibère sur une troisième convocation, c'est-à-dire avec un quorum du quart et une majorité des 2/3, le 1/6 seulement des porteurs, soit moins de 17 % de l'émission, peut engager la masse toute entière.

3° Pour ce qui est des remises d'intérêts ou d'une partie du capital, l'étude des travaux préparatoires démontre que le législateur les a délibérément écartées.

(167) Pour une interprétation restrictive du texte de l'article 20, Cordonnier, *op. cit.*, 80-91-104; Alexandroff, *Rec. Jurid. Stés*, 1936, page 200, n° 141; Houpin, « Traité des Stés », 7^e éd., suppl., n° 83; J. Demogue, « La protection des obligataires », page 62; Bastian, « Rép. Commailles », 1936, p. 288, n° 30; Solus, « Réforme du Droit des Stés », par les d.-l. de 1935 et de 1937; Loi nouv., 1937-1-184; Copper-Royer, *Rev. spéc. Stés*, pages 573 et s., n° 35 *in fine*.

(168) Rapport au Président de la République, Picard *op. cit.*, page 39.

En effet, la proposition RAMADIER (169) prévoyait la possibilité pour l'assemblée d'accepter une réduction d'intérêts pour éviter à la société la cessation de paiement, mais la réduction de capital n'était pas permise. Aux termes de la première rédaction de l'article 20, la loi de majorité s'appliquait tant aux réductions du taux de l'intérêt qu'aux réductions du capital nominal. Le texte définitif ne mentionne plus ces deux dernières résolutions. Il faut en conclure qu'elles n'entrent pas dans la compétence de l'assemblée.

4° Arguments de texte : d'après l'article 10 du décret-loi : « les obligataires peuvent se grouper dans les conditions fixées ci-après ». Chaque texte doit avoir son importance et son utilité. Or, à quoi servirait l'article 20 si l'on décidait que tout ce qui n'est pas défendu, par l'article 21, est permis ?

L'article 19 a fixé la compétence normale de l'assemblée, celle qui lui permet de veiller à l'exécution du contrat et à la défense des obligataires. Il fallait accorder une compétence supplémentaire à l'assemblée pour que dans certaines périodes difficiles de la vie de la société, une modification du contrat soit possible. Ce fut l'objet de l'article 20. Mais, pour éviter que la substance du droit de l'obligataire ne soit entamé par une résolution majoritaire, l'article 21 édicta certaines prohibitions, qui rendent illicites les renonciations, en principe autorisées par l'article 20-2°, lorsqu'elles s'accompagnent d'une augmentation des engagements des obligataires, d'une conversion des obligations en actions ou d'une rupture d'égalité. Dans tout ce système, les articles 20 et 21 sont parfaitement conciliables, ils se renforcent récipro-

(169) Voir *Droit Financier*, N° de juillet 1936, pages 217 et s.

quement tout en apparaissant comme exceptionnels et uniquement susceptibles d'une interprétation restrictive.

5° Les décisions prises en vertu de l'article 20 doivent, pour être valables, être homologuées par le tribunal. Or, celui-ci tient son pouvoir d'homologation uniquement de l'article 20. Il ne peut donc intervenir que dans les éventualités prévues par ce texte. Dans tout autre cas il doit se déclarer incompétent « *ratione materiae* » et une interprétation plus ou moins extensive des textes ne peut le relever de son incompétence (170).

Tels sont les arguments essentiels en faveur du caractère limitatif de l'énumération de l'article 20. Il en résulte que la masse ne peut ni délibérer ni statuer à la majorité sur des mesures autres que celles prévues aux articles 19 et 20.

Les abandons ou réductions de droits sur le capital ou sur les intérêts (abandons d'intérêts échus, diminution du taux d'intérêt, remise d'une partie du capital) n'étant pas prévues par le texte, on s'est demandé si la loi de majorité s'y appliquait. La doctrine n'a pas hésité à proclamer que de telles résolutions exigeaient l'adhésion de l'unanimité des obligataires et que le vote d'un concordat préventif, en faveur de la société, était impossible (171). Car le décret-loi a eu pour but de protéger non pas la société mais les obligataires. Le maximum que la société puisse obtenir, par le truchement de la majorité, c'est un moratoire qui prendra parfois l'aspect d'une remise de dette apparente, et, si cette solution lui paraît insuffisante, elle devra demander sa mise en faillite ou

(170) En ce sens, jurispr. du Tr. Civ. de la Seine, analysée au *Droit Financier* de juillet 1936, pages 226 et s. V. *Droit Financier*, août-septembre 1936, p. 279, décision du Trib. Civ. de la Seine dans l'affaire « Sté Immobilière du Bd Haussmann ».

(171) *Droit Financier*, N° de juillet 1936, pages 221 et 225.

solliciter le bénéfice de la liquidation judiciaire. En effet l'article 20 s'applique seulement à la société *in bonis*. Aussi, dès que la faillite ou la liquidation judiciaire sont prononcées, le droit commun de la faillite reprend son empire et les abandons ou réductions de droit deviennent possibles à la majorité (172).

Toutefois plusieurs correctifs apportés à la rigueur du système permettent à la société d'éviter cette situation extrême.

a) Tant que la société est *in bonis*, il est impossible de lui accorder, à la majorité, une remise quelconque d'intérêt ou de capital. Les obligataires doivent être intégralement remplis de leurs droits en capital et en intérêts au terme fixé pour le remboursement. Cela n'exclut pas la possibilité d'annuler les intérêts échus ou de réduire le taux de l'intérêt, si ces sacrifices sont corrigés par l'octroi de compensations équivalentes (173). Il n'y a pas alors atteinte définitive aux droits essentiels des créanciers.

b) Les assemblées peuvent délibérer sur les propositions relatives « à une transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires ». Cette disposition a, sans doute, pour but de permettre à la majorité d'accepter les arrangements suggérés par la commission des emprunts-or. Mais on peut lui attribuer de plus larges possibilités, qui permettraient d'étendre le champ d'application de l'article 20, en accordant à l'as-

(172) *Droit Financier*, N° de juillet 1936, page 217 ; Solus, « Réforme du droit des sociétés par les d.-l. de 1935 et 1937 », n° 421 ; Amiaud, *Rev. Gén. de Droit des Faillites et Liq. Jud.*, 1936, n° 2, page 146.

(173) *Droit Financier*, n° de juillet 1936, page 222 : « On stipulerait que, à partir de telle date, les obligataires toucheraient un intérêt plus élevé, qui compenserait la perte des intérêts annulés ou la diminution du taux de l'intérêt, pendant une certaine période ».

semblée la faculté de consentir, même à une société *in bonis*, des remises de dettes réelles (174). Toutefois, la doctrine n'est pas unanime et M. PICARD est d'un avis nettement opposé (175) parce que, dit-il, c'est admettre ainsi, pour l'assemblée, la possibilité de consentir des abandons plus graves que ceux interdits par l'article 21.

Cependant, l'un des premiers, M. HAMEL, dans une chronique (176) de 1936, souhaitait que soit admise l'interprétation extensive de l'article 20, afin que soient possibles au moins les résolutions de même gravité que celles prévues par ce texte.

Seul l'article 21 doit être interprété d'une façon restrictive.

D'autre part, selon M. CORDONNIER, si l'on s'en tient aux textes mêmes (177), il y a lieu de pencher en faveur du caractère énonciatif de la liste de l'article 20, car, autrement, quelle serait l'utilité de l'article 21 ? Enumérer les mesures qui requièrent l'unanimité, n'est-ce pas admettre, implicitement, que toutes les autres peuvent être prises à la majorité ? Toutefois, cet auteur, « dans la crainte de ruiner l'économie de la réforme et de trahir la pensée des auteurs du décret-loi », s'était rallié à l'opinion limitative. Or, dans une intervention à la Semaine Internationale de Droit et comme suite à son rapport (178), M. CORDONNIER, commentant un arrêt de la Cour de Paris, est revenu sur sa première opinion en ces termes : « S'il peut paraître préjudiciable aux obligataires

(174) *Droit Financier*, n° de juillet 1936, pages 223-230, en ce sens, jurispr. du Trib. Civ. de la Seine.

(175) Picard, *op. cit.*, pages 21 et 22.

(176) *Revue Politique et Parlementaire*, 1936, pages 275-276.

(177) *Op. cit.*, pages 80 et 92.

(178) Travaux de la Sem. Interna. de Droit, *Sirey*, pages 77 et 173.

d'accorder des pouvoirs excessifs d'abandon à l'assemblée majoritaire, étant donné que le régime français a placé un frein, un correctif, en face de ces pouvoirs, dans la nécessité de faire homologuer toute renonciation par le tribunal, je crois que le juge trouvera l'occasion facile d'empêcher des abandons abusifs »...

Est-il besoin de signaler que l'unanimité n'est pas faite sur l'efficacité du contrôle judiciaire ?

§ 2. — LA JURISPRUDENCE

C'est tout récemment que la Cour de Paris a admis que la liste de l'article 20, alinéa 2, était énonciative (179). Quelques tribunaux de province lui avaient, à cet égard, montré le chemin, mais le Tribunal civil de la Seine s'en tenait à une opinion très prudente, se déclarant incompétent chaque fois que la décision, pour laquelle l'homologation était requise, sortait du cadre de l'article 20 (180).

La solution de principe ne fut pas acquise immédiatement. La question fut d'abord débattue pour les groupements, antérieurs au décret-loi, qui avaient subsisté en vertu de l'article 33. Ce texte leur laissait la possibilité « de fonctionner conformément à leurs statuts sous réserve d'observer, en ce qui concerne les délibérations portant sur les objets prévus à l'article 20, les conditions de quorum, de majorité et d'homologation prévues pour les assemblées extraordinaires ».

L'assemblée générale régulièrement habilitée, par les statuts d'un tel groupement, prit une décision rédui-

179) Cf. *Revue Générale de Droit Commercial*: janvier-février 1938, page 92, chronique 17, et page 183; mars-avril, chr. 47; mai-juin, chr. 84 et p. 540.

(180) *Droit Financier*, N° de juillet 1936, pages 226 et s., analyse de cette jurisprudence.

sant les intérêts et non prévue par l'article 20 du décret-loi. Les administrateurs responsables du groupement jugèrent prudent de la soumettre à l'homologation du tribunal. Celui-ci se déclara incompétent en arguant que ses pouvoirs étaient limités par les termes de l'article 20. C'est alors que la Cour d'Appel intervint, pour réformer cette décision, par un arrêt rendu le 10 avril 1937 (181) et basé sur le double motif : « que le décret ne contient aucune disposition déclarant que les parties ne pourraient pas stipuler au sujet d'autres éventualités que celles prévues dans l'article 20 par les auteurs du dit décret ; que leur liberté ne se heurte à ce sujet qu'aux stipulations prohibées par l'article 21, auxquelles la réduction du taux de l'intérêt ne saurait être assimilée ».

Pour la première fois il était acquis :

1° que la liste des délibérations prévues par l'article 20 n'est pas limitative ;

2° que seules sont interdites celles qui sont visées par l'article 21 ;

3° que si une décision dépasse le cadre de l'article 19 et n'est pas interdite par l'article 21, elle doit être assimilée aux renonciations de droit visées par l'article

(181) Arrêt du 10 avril 1937, aff. « Sté les Fils de Fernand Floquet », *Gaz. Pal.*, 13 juin 1937, et *Sem. Jurid.*, 351; *Rev. Gén. du Droit Commercial*, janvier-février 1938, page 183; *D. H.*, 1937, p. 383; *Journal des Sociétés*, 1937, note de M. Cordonnier.

Cette jurisprudence a été tout récemment suivie par la Cour de Lyon dans un arrêt du 10 mai 1938 (*Rec. Jurid. des Stés*, publié par les « Juris-Classeurs », N° 10, octobre 1938, fiche 816), infirmant un jugement du Tribunal Civil, lequel avait refusé d'homologuer une résolution tendant à la réduction des intérêts par l'assemblée générale d'un groupement antérieur au décret-loi. La Cour estime que si l'article 20 avait été limitatif, l'article 21 aurait été inutile, car point n'aurait été besoin de « prohiber des mesures que l'article 20 aurait exclu par le seul silence qu'il gardait sur elle ».

Elle constate enfin que « la mesure votée apparaît au vu des éléments de la cause, notamment de la crise aiguë sévissant dans l'industrie..... avoir fait une saine appréciation des intérêts de la masse ».

20, alinéa 2, être permise à l'assemblée générale et homologuée par le Tribunal, qui devra constater qu'elle ne présente aucun caractère excessif ou abusif, à l'encontre de la masse.

Peu après, un autre arrêt fut rendu par la même juridiction (182). Il statuait également sur une espèce où une décision de l'assemblée générale, d'un groupement constitué antérieurement au décret-loi, avait été soumise à l'homologation du tribunal. La Cour se prononça dans le même sens que la première fois sur la question de compétence de l'assemblée générale, mais elle refusa l'homologation demandée parce que la décision prise (en l'espèce conversion des obligations en parts bénéficiaires) tombait, pour partie, sous l'interdiction de l'article 21.

La Première Chambre de la Cour de Paris maintint encore sa jurisprudence dans deux occasions toutes récentes (183).

La question se posait, cette fois, à propos d'une masse régie par le décret-loi et non plus d'un groupement constitué antérieurement.

Dans la première espèce la Cour homologue une délibération de l'assemblée générale des obligataires de la société anonyme « Les Marbres Français », autorisant la suspension du paiement des intérêts pendant trois ans, à condition que la distribution de dividendes aux actionnaires soit suspendue pendant la même période. Le Tribunal avait jugé que l'article 20, alinéa 2, n'ayant

(182) Arrêt du 24 juillet 1937 (*Sem. Jurid.*, 1937-358), affaire des poteaux électriques ; *D. P.*, 1938-2-33, note de M. Cordonnier.

(183) Arrêt du 5 janvier 1938 (*Gaz. Pal.*, 16 fév. 1938 ; *Sem. Jurid.*, 1938-520, aff. « Les marbres français », *Rev. Gén. art comm.*, mai-juin, page 543. Arrêt du 14 avril 1938, *Rec. Jurid. des Stés*, n° 7 de juil. 1938, fiche 726.

pas prévu une telle décision, celle-ci n'était pas susceptible d'homologation. La Cour de Paris réforma ce jugement et assimila la décision incriminée à la prorogation du paiement des intérêts permise par l'article 20, alinéa 2. Dans la deuxième espèce, la Cour d'Appel de Paris a homologué dans les mêmes conditions une décision d'une assemblée générale d'obligataires tendant à réduire le taux des intérêts.

Que faut-il penser de cette jurisprudence ? A notre connaissance la doctrine n'a pas encore réagi. Tout au plus avons-nous enregistré quelques opinions favorables.

Selon M. Jean DEMOGUE (184), s'il est établi que la protection des obligataires fut le but du décret-loi, il faut reconnaître que la défense des intérêts économiques exige souvent des sacrifices et des concessions... « Pour organiser une défense collective la réglementation a dû faire échec à la règle selon laquelle un créancier ne peut voir apporter de modifications à ses droits qu'en y donnant son consentement ». L'auteur de cette note conclut en faveur de la solution jurisprudentielle en raison de son utilité pratique et parce qu'il est bon que la société puisse obtenir un concordat préventif sans être obligée de solliciter la faillite ou la liquidation judiciaire.

Une chronique anonyme (185) fait ressortir qu'une telle jurisprudence est heureuse et que ce qu'elle peut avoir d'excessif est corrigé par l'obligation de soumettre la décision prise au contrôle de la justice. Il n'en est pas moins vrai que le texte de l'article 20 a prévu

(184) Jean Demogue, note sous arrêt du 5 janvier 1938, *Rev. Gén. de Droit Comm.*, mai-juin 1938, pages 543 et s.

(185) *Rev. Gén. Droit Comm.*, mars-avril 1938, n° 47, chr.

seulement la possibilité d'accorder une prorogation du paiement des intérêts. Or la jurisprudence autorise et homologue non seulement la réduction ou même la suppression définitive des intérêts, mais les remises de dettes qui auraient pour objet le capital même de l'obligation, les seules mesures interdites étant celles formellement prohibées par l'article 21. Il y a là, quoi qu'on en ait dit, une progression très nette dans l'abandon des droits.

En un mot, « étant donné l'interprétation jurisprudentielle, les obligataires dans leurs décisions, les tribunaux dans leur homologation jouiraient d'une latitude qui n'aurait d'autres limites que les prohibitions assez peu nombreuses et très spéciales de l'article 21 » (186).

Selon M. CORDONNIER (186) ce pouvoir très étendu de renonciation accordé à l'assemblée générale, loin de représenter un danger pour l'épargne en assure avec souplesse la protection.

En effet, si l'article 20 était limitatif, il en résulterait des conséquences fâcheuses pour l'obligataire. C'est ainsi que l'on pourrait suspendre le service des intérêts pendant une durée quelconque (10 ans ou davantage), à condition que les sommes représentant cet intérêt restent dues à la fin du sursis. Mais la réduction de 1 % de ce même intérêt pendant un ou deux exercices serait impossible.

D'autre part, on pourrait arrêter complètement les amortissements en cours, mais non faire le plus léger abattement sur le capital. Pourtant, l'intérêt bien compris des obligataires s'accommode mieux de cette dernière mesure. Si les titres ne sont pas cotés à la Bourse, l'arrêt de l'amortissement les privera des chances d'en recouvrer le montant sans trop attendre.

(186) Note au *D. P.*, 1938-2-33.

Enfin, pour l'obligataire comme pour la société, un concordat préventif, négocié à temps et comportant des remises sur les intérêts ou sur le capital, vaut souvent mieux que la faillite ou la liquidation judiciaire de la société.

TITRE V

LE REPRESENTANT

(Articles 25 à 31 du décret-loi)

CHAPITRE PREMIER

RÈGLES DE DÉSIGNATION

L'assemblée générale est l'organe délibérant, le représentant de la masse est un organe d'exécution, dont la désignation est théoriquement facultative (argument tiré des mots « le cas échéant » dans l'art. 25 du décret-loi). Le représentant est, de plus, comme tout mandataire essentiellement révocable (article 1991 du Code Civil), et quelquefois salarié (article 26, al. 2 et 3 et article 32 du décret-loi).

Toutes personnes physiques peuvent être nommées représentant de la masse, à l'exception de celles qui sont énumérées par l'article 25, alinéa 3 (187). Il est inutile d'avoir la qualité d'obligataire, et, grave lacune, même les actionnaires de la société débitrice ont la possibilité de remplir cette fonction.

(187) Ce texte reproduit l'al. 2 de l'article 15. Les personnes auxquelles il est interdit de représenter les propriétaires d'obligations ou de titres d'emprunt à l'assemblée, ne peuvent pas non plus être désignées par l'assemblée comme représentant de la masse. Par ailleurs, pour sauvegarder leur indépendance vis-à-vis de la Société, il est interdit aux représentants d'accepter une rémunération supérieure à celle qui leur est allouée (article 26, al. 3). Voir rapport au Président de la République, Picard, *op. cit.*, page 38.

Les personnes morales (associations ou sociétés) peuvent également être représentant de la masse, mais l'acte qui les nomme doit mentionner les noms et adresses des personnes habilitées à agir en leur nom (article 3 du décret-loi du 10 décembre 1935), lesquelles doivent remplir certaines conditions (ne pas figurer dans la liste de l'article 25, al. 3).

Que le représentant soit une personne physique ou une personne morale, il doit être domicilié en France.

Les représentants sont nommés normalement par l'assemblée générale des obligataires, qui décide également de leurs pouvoirs, de leur rémunération s'il y a lieu, de leur remplacement, des conditions de leur suppléance (article 26) et, bien que le texte n'en parle pas, de leur révocation. Ces décisions sont prises à la majorité des 2/3 ; le quorum est de 3/4 à la première convocation, s'il n'est pas atteint, il n'en est pas exigé à la deuxième assemblée. Le Tribunal doit homologuer les résolutions de l'assemblée nommant un représentant de la masse. Cette précaution, explicable quand il s'agit de la nomination des premiers représentants, a été jugée excessive pour les remplacements survenus à la suite de démission, maladie ou décès. Il eût été suffisant de décider que les nominations faites par les représentants en fonction, seraient soumises à la prochaine assemblée d'obligataires, ainsi qu'il est opéré pour les administrateurs d'une société anonyme. Le législateur n'a pensé qu'aux grosses sociétés et aux gros emprunts, sans songer que toutes les formalités judiciaires imposées vont accabler les finances des petites sociétés débitrices, lesquelles sont le plus grand nombre (188).

(188) Etude de M. Louis Maguet, *Journal des Notaires*, n° 4 du 20-2-1936, page 218.

Exceptionnellement, à défaut de l'assemblée et en cas d'urgence, c'est le Président du Tribunal qui statue par une ordonnance rendue sur requête. Les attributions de ce magistrat sont limitées, il ne peut que désigner ou remplacer le représentant, mais non intervenir pour fixer comme l'assemblée les pouvoirs et la rémunération du représentant (article 27). La requête peut émaner, soit de la société débitrice, soit d'un ou plusieurs obligataires possédant $\frac{1}{30}$ du montant des titres émis ou $\frac{1}{20}$ des titres en circulation, soit encore de la Chambre Syndicale des Agents de Change de Paris. Il est regrettable que la requête ne puisse également émaner des représentants restant en fonction, quand il s'agit de remplacer l'un d'eux.

La désignation du représentant est notifiée dans le mois à la société débitrice (article 28).

Le choix du représentant est une question qui a pour l'obligataire une grande importance. « Il faut, a-t-on dit, que les obligataires soient efficacement représentés par des hommes capables, loyaux et vigilants » (189). Pourquoi ne les guiderait-on pas dans ce choix par la confection d'une liste dressée sous le contrôle des tribunaux ? L'obligataire ne serait plus embarrassé pour trouver des hommes compétents et avertis des questions juridiques qu'ils auront à résoudre dans leur mission de représentant de la masse. De plus il aurait la garantie d'avoir affaire à des hommes véritablement indépendants de la Société, et dont la moralité serait au-dessus de tout soupçon (190).

(189) Sem. Int. de Droit, *op. cit.*, page 175, rapport de M. Appleton.

(190) Dans le même sens, Rigot-Muller, *op. cit.*, page 119 et article 25 de la proposition Ramadier. •

CHAPITRE II

ATTRIBUTIONS DU REPRÉSENTANT

Nous n'étudierons les attributions du représentant que dans le cas d'une société « in bonis » ; la situation des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la Société a fait l'objet d'une étude à laquelle nous nous bornons à renvoyer le lecteur (191). Le représentant fait tous les actes de gestion et exerce les actions judiciaires au nom de la masse (articles 29 et 30).

SECTION I

Actes de gestion

Article 29 : « Les représentants de la masse en fonctions ont, sauf restriction de la part de l'assemblée générale des obligataires..., le pouvoir d'accomplir, au nom de la masse, tous actes de gestion, dans la limite des intérêts communs des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt, et notamment d'accepter toute sûreté particulière, de prendre toutes inscriptions d'hypothèque, de nantissement ou de privilège et d'en donner mainlevée partielle ou totale, le cas échéant. »

(191) « Des droits des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de leur société » (décret-loi du 30 oct. 1935, art. 31). Etude de M. André Amiaud, Professeur à la Faculté de Droit de Paris. *Revue Générale du Droit des faillites et liquidations judiciaires*, 1936, n° 2, pages 105 et suivantes.

Mais d'autres textes précisent que « l'assemblée délibère sur les pouvoirs du représentant » (article 26), et « sur toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires et l'exécution du contrat d'emprunt ainsi que sur les dépenses de gestion... » (art. 19).

Aussi peut-on se demander, d'une part, si l'assemblée a compétence pour supprimer, restreindre ou accroître, les pouvoirs que le représentant tient de la loi, et d'autre part s'il n'y a pas entre le représentant et l'assemblée un conflit d'attributions :

1) l'article 29 permet sans nul doute à l'assemblée de restreindre les pouvoirs du représentant (argument « sauf restriction »). Mais il n'autorise nullement cette même assemblée à lui permettre d'accomplir d'autres actes que des actes de gestion. La loi a sagement limité les attributions du représentant à ces actes courants et il n'appartient pas à l'assemblée d'en décider autrement et d'accroître les pouvoirs du représentant (192) ;

2) n'y a-t-il pas entre le représentant et l'assemblée, un conflit d'attribution ?

L'assemblée générale ordinaire peut délibérer sur des actes d'administration et de gestion en vertu de l'article 19. Ces mêmes actes entrent également dans la compétence du représentant. Dès lors n'en résulte-t-il pas un cumul fâcheux, et n'y a-t-il pas possibilité de conflit entre le représentant et l'assemblée ? Certes, cette éventualité n'est pas exclue, mais elle sera facilement résolue par la révocation du représentant s'il refuse d'agir conformément aux délibérations de l'assemblée générale.

(192) En ce sens, Cordonnier, *op. cit.*, page 111, « Juris-Cl. », *op. cit.*, fasc. 110-111, n° 170. En sens contraire, opinion de M. Gerota, Sem. Intern. de Droit, pages 137 et 138.

En réalité si chacun des organes de la masse demeure dans son rôle normal, l'un de délibération, l'autre d'exécution, aucune difficulté ne pourra naître ;

3) l'imprécision de l'article 29 peut malheureusement prêter à confusion sur le pouvoir du représentant en ce qui concerne la mainlevée des sûretés. Le législateur s'est-il volontairement abstenu de préciser que cette opération pouvait être faite sans paiement préalable, ou est-ce là le résultat d'une de ces inadvertances dont le décret-loi offre de nombreux exemples ? Le texte se borne à indiquer que la mainlevée des sûretés pourra être consentie par le représentant « le cas échéant ». Cette expression laisse planer un doute fâcheux, mais nous ne pouvons croire que le législateur a délibérément confié aux représentants, des pouvoirs égaux à ceux qui sont donnés à l'assemblée générale extraordinaire par l'article 20, alinéa 2 (abandon total ou partiel des garanties conférées) (193).

(193) En sens contraire : étude de M. L. Maguet, *Journal des Notaires*, n° 4 du 20-2-1936, page 219.

« Cet article (29) leur (aux représentants) confère, ce qui est surprenant et dangereux, le droit de donner mainlevée totale ou partielle des sûretés... Dans tous les statuts de société civile ou d'association, il est de coutume de ne donner le pouvoir de consentir des mainlevées qu'après paiement. Ces représentants de la masse n'étant que des administrateurs, ils ne doivent pas être nantis de pouvoirs de disposition, car c'est un droit de disposer que celui de pouvoir donner mainlevée sans condition de paiement. Le rédacteur du décret s'est lourdement trompé malgré les trois mots « le cas échéant » qui terminent l'article 29 et n'ont aucune signification précise... »

Aussi conseille-t-on aux notaires d'appeler l'attention des représentants sur ce pouvoir énorme qui leur est conféré et de les déterminer à convoquer l'assemblée des obligataires pour se faire autoriser à donner des mainlevées non précédées ou non accompagnées de libérations correspondantes.

En ce sens, Cordonnier, *op. cit.*, page 112. « *Juris-Cl.* », fasc. 110-111, n° 172.

SECTION II

Actions judiciaires

L'article 30 du décret-loi prévoit que « l'exercice des droits et actions qui intéressent l'ensemble des obligations... dépendant d'une même masse est réservé aux représentants de la masse agissant conformément aux décisions de l'assemblée générale des obligataires... Aucune action judiciaire intéressant l'ensemble des obligations... dépendant d'une même masse ne peut être intentée que contre le représentant de cette masse.

Le juge doit d'office déclarer irrecevable toute action intentée contrairement aux dispositions du présent article ».

Ce texte a mis fin aux difficultés, relatives à l'exercice des actions judiciaires, soulevées par la règle « nul ne plaide en France par procureur » (194). A vrai dire, ce principe n'étant pas d'ordre public, les parties y renonçaient le plus souvent. Toutefois, s'il en était toujours ainsi dans les procès entre la société et les obligataires il n'en était pas de même entre les obligataires et les tiers. Pour remédier à cet inconvénient, on faisait plaider le représentant en son nom personnel, comme s'il était cessionnaire des obligations qu'il représentait. Mais ce procédé n'était pas toujours exempt d'inconvénients : l'existence de ce mandataire ne privait pas les obligataires de leur droit d'agir individuellement.

C'est pourquoi l'article 30 a son utilité. Sous réserve de se conformer aux décisions de l'assemblée des obligataires, le représentant exerce les actions judiciaires qui intéressent l'ensemble des obligataires d'une même

(194) Voir Escarra, *op. cit.*, pages 52 et s.

masse, tant en demande qu'en défense. Cette disposition est d'ordre public.

Quelles sont les actions exclusivement réservées aux représentants ?

Les obligataires peuvent-ils individuellement exercer ces mêmes actions ? La distinction entre les actions qui intéressent l'ensemble des obligataires d'une même masse et les actions individuelles est délicate. Les premières affectent généralement le contrat de souscription considéré en lui-même (actions en annulation de souscription consécutive à des manœuvres frauduleuses de la société ou de ses agents, ou à une erreur substantielle; actions en dommages et intérêts pour inexécution du contrat). Elles peuvent aussi mettre en cause des agissements ou manquements de la société postérieurs à la souscription (actions relatives à des traités particuliers, actions en annulation d'assemblée d'obligataires, demande de faillite). Elles seront exclusivement réservées au représentant, mais celui-ci ne peut agir que sur les instructions de l'assemblée générale.

Les actions individuelles sont celles qui n'intéressent qu'un ou même plusieurs obligataires, sans toutefois affecter tous les porteurs d'une même masse. Le type nous en est fourni par l'article 20, alinéa 1 (droit pour les obligataires de demander leur remboursement anticipé dans certaines conditions).

Outre ces actions individuelles, les obligataires peuvent-ils exercer « *ut singuli* » les actions intéressant la masse ? Nous n'hésitons pas à répondre négativement, bien qu'une telle solution ne soit pas exempte de critiques. Comme on l'a dit « l'action la plus légitime pourra se heurter de la sorte à l'opposition d'une majorité d'obligataires de connivence avec la société..., même si l'assemblée doit finalement donner son accord, la néces-

sité de la convoquer entraîne des retards. On n'aurait pas dû présumer une pareille renonciation de leurs droits de la part des obligataires, encore moins la leur imposer sans manifestation expresse de volonté de leur part » (195).

D'autre part le décret-loi n'aurait-il pas dû prévoir le cas d'inaction de la masse comme l'avait fait le projet RAMADIER (196) ? Or l'article 30 est impératif et il réserve ces actions aux représentants de la masse et déclare irrecevable d'office les actions intentées contrairement à ses dispositions.

Aussi s'est-on demandé s'il n'y avait pas contradiction entre l'article 30 du décret-loi et l'article 1^{er} du décret-loi du 8 août 1935. Si les obligataires sont cantonnés dans le domaine de l'action individuelle, comment pourront-ils obtenir une décision susceptible de profiter à tous les porteurs d'une même émission ? Cependant, ces deux textes ne s'excluent pas l'un l'autre. Tout d'abord leur domaine est sensiblement différent (197).

(195) Amiaud, *Rev. Gén. du Droit des Faillites et Liq. Jud.*, 1936, n° 2, page 115.

(196) Article 19 de la proposition Ramadier : « Toutes les actions attachées à la totalité des obligations formant une masse sont exercées au nom de la masse par l'assemblée générale des obligataires. Toutefois, à défaut par la masse de le faire, et un mois après une mise en demeure restée infructueuse, chaque obligataire conserve la faculté d'agir individuellement pour la sauvegarde de ses intérêts. »

(197) V. « *Juris-Cl.* », fasc. 110-111, n°s 27 à 30 ; n°s 183 et 184.

L'article 30 vise « l'exercice des droits et actions qui intéressent l'ensemble des obligations..... dépendant d'une même masse ». Une interprétation littérale de ce texte permet de conclure que les actions judiciaires qui, tout en intéressant un certain nombre d'obligataires (actions en remboursement de titres sortis aux tirages, actions intentées en vertu de l'article 20), n'intéressent pas la masse tout entière, ne rentrent pas dans le cadre de l'article 30.

Par contre, elles peuvent être considérées comme « concernant les droits communs des obligataires » et bénéficier du décret-loi du 8 août 1935.

L'action concernant un droit commun à certains obligataires peut très bien ne pas intéresser tous les obligataires de la masse.

Ensuite, l'article 30 du décret-loi du 30 octobre 1935 ne s'applique que si les obligataires, s'étant réunis en assemblée générale, ont nommé un représentant. Dans le cas contraire, en l'absence d'un représentant, toute latitude est laissée à un obligataire quelconque d'exercer individuellement les actions intéressant la masse, quitte pour les autres porteurs à prendre leurs dispositions pour bénéficier de la décision rendue.

Enfin, littéralement, les deux textes ne sont pas rédigés de la même façon. Certaines actions qui n'intéressent pas l'ensemble des obligations dépendant d'une même masse (article 30), peuvent être considérées comme concernant « les droits communs des obligataires » et bénéficier du décret-loi du 8 août 1935.

APPENDICE

APPLICATION DU DÉCRET-LOI DANS LES TEMPS

Nous avons volontairement réservé cette question afin de la traiter dans de meilleures conditions, après l'étude du statut de la masse.

Nous indiquerons d'abord la date d'application de la réforme, puis nous examinerons le problème de la rétroactivité du nouveau statut des obligataires. Cet examen ne pouvait être fait avant de connaître les nouvelles dispositions, c'est pourquoi nous avons cru plus pratique de n'y procéder qu'à cette place.

I. — LA DATE D'APPLICATION DU DÉCRET DU 30 OCTOBRE 1935

Elle est fixée par l'article 1^{er} du décret du 10 décembre 1935 en ces termes : « La date d'entrée en vigueur du décret du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires est fixée au 15 décembre 1935. Toutefois, les dispositions contenues dans le titre 1^{er} de ce décret ne seront applicables qu'à la date du 1^{er} janvier 1936. »

A l'exception des dispositions d'émission (articles 2 à 9) qui ne sont applicables que depuis le 1^{er} janvier 1936, le décret-loi est donc entré en vigueur le 15 décembre 1935.

II. — RÉTROACTIVITÉ DU NOUVEAU STATUT

En principe la réforme accomplie par le décret-loi du 30 octobre 1935 n'est pas rétroactive (article 2 du Code Civil). Elle ne s'applique qu'aux titres visés à l'ar-

ticle 1^{er} du décret-loi, lesquels seront l'objet d'opérations futures d'émission, d'exposition, de mise en vente ou d'introduction sur le marché, accomplies en France.

Toutefois l'article 33 du décret-loi en dispose autrement et déclare applicables dans certaines conditions, aux titres antérieurement émis, les articles 10 à 32 du décret-loi qui organisent le statut de la masse.

Deux éventualités sont possibles :

1° *En cas d'absence de groupements antérieurs*

« Les dispositions du titre II, chapitre I^{er} ci-dessus, s'appliquent aux obligations des sociétés ayant leur siège en France ou à l'étranger, ou aux titres d'emprunt des collectivités publiques étrangères émis, exposés, mis en vente ou introduits en France par voie d'offre au public antérieurement à la mise en vigueur du présent décret. » (article 33, al. 1).

Les obligations des sociétés françaises dont les titulaires n'ont jamais été groupés, les obligations des sociétés étrangères, et les titres des collectivités publiques étrangères, qui, antérieurement au 15 octobre 1935, ont fait l'objet des opérations précisées, sont donc soumis au statut légal de la masse.

2° *Cas où il existerait un groupement antérieur*

« Quand, antérieurement à la mise en vigueur (198)

(198) Rectificatif du *J. O.* du 30 novembre 1935, p. 12.602 ; les mots « mise en vigueur » ont été substitués au mot « publication », mais pour les raisons déjà exposées (*supra*, p. 143) le rectificatif n'est pas valable. Cette question présente un certain intérêt : si l'on admet la validité du rectificatif, la date-limite de constitution du groupement aura été le 15 décembre 1935 (date de la mise en vigueur). Si on ne l'admet pas, cette date sera reportée au 5 novembre 1935 (date de la publication). Il est plus logique de s'en tenir à cette dernière date. En décider autrement serait consacrer la fraude qui aurait consisté à constituer précipitamment un groupement entre le 5 novembre 1935 et le 15 décembre 1935 pour éluder l'application du décret-loi.

du présent décret, tous les porteurs d'obligations d'une même émission réalisée par une société ayant son siège en France auront été groupés en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner conformément à ses statuts sous réserve d'observer, en ce qui concerne les délibérations portant sur les objets prévus à l'article 20, les conditions de quorum, de majorité et d'homologation prévues au titre II, chapitre premier ci-dessus. Cette société pourra, à toute époque, en délibérant dans la forme prévue à son acte constitutif, se soumettre à toutes les dispositions contenues dans ce chapitre » (article 33, al. 2).

Ce texte suscite les observations suivantes :

1) Le statut de la masse ne sera pas applicable, sous certaines réserves, aux obligations d'une même émission réalisée par une société française, à condition que tous les porteurs aient été groupés antérieurement au 5 novembre 1935. Si donc le groupement réunit seulement certains d'entre les porteurs à l'exclusion des autres, ou des porteurs d'émissions différentes, ou si la société dont les porteurs de titres sont groupés est étrangère, le groupement conventionnel créé antérieurement ne peut plus fonctionner. Le statut légal de la masse y supplée d'office, comme si nous nous trouvions dans le premier cas.

2) Le groupement constitué antérieurement doit-il être d'une nature déterminée ? Le texte mentionne expressément : « les porteurs... groupés en société civile ». Si on le prend à la lettre, il faut admettre que seule la société civile remplit les conditions voulues pour faire échapper les porteurs à l'application du nouveau statut de la masse. Il y a manifestement là une inadver-

tance du législateur. Il aurait mieux valu suivre l'exemple des quelques projets et propositions antérieurs, où il était question d'un « mode de représentation collectif vis-à-vis de la société » (199).

Nous estimons que cette dernière expression eut moins prêté à difficulté que celle de « société civile ». Toutefois, il ne faut pas prendre ce dernier terme dans son sens le plus strict, mais dans le sens plus large de groupement quelconque.

On a soutenu cependant qu'en mentionnant expressément les sociétés civiles dans l'article 33, le législateur avait eu l'intention de consacrer par ce texte un mode de groupement dont la validité a été très discutée (200). Mais l'opinion contraire a été soutenue (201) avec quelques apparences de raison. Il est admis qu'une société civile ne peut être constituée entre obligataires parce qu'elle ne réunirait pas les éléments prévus par l'article 1832 du Code Civil. Le législateur, en donnant une étiquette inexacte au groupement des obligataires, ne peut rien changer à cette réalité juridique.

Lorsque toutes les conditions sont réunies, le groupement constitué antérieurement continuera à fonctionner conformément à ses statuts, pour toutes les questions concernant les assemblées générales (convocation, tenue, pouvoirs, quorum, majorité), ou le représentant (nomination, pouvoirs).

Cependant ces groupements doivent observer les

(199) L'article 15 de la proposition Coignet et l'article 15 de la proposition Lafarge sont ainsi conçus :

« La présente loi est applicable : 1° à tous (les propriétaires) d'obligations créées avant la promulgation de cette loi, sauf dans le cas où les obligations émises sont déjà soumises à un mode de représentation collectif vis-à-vis de la société... ».

(200) *Journal des notaires*, 1936, pages 210 et 214.

(201) « *Juris-Classeur* », *op. cit.*, fasc. 110-111, n° 220.

conditions de quorum et de majorité prévues par les articles 22 et 24, si leurs assemblées générales sont appelées à délibérer sur l'un des objets prévus par l'article 20 du décret-loi.

Aussitôt surgit une difficulté aujourd'hui heureusement résolue (v. *supra*, pages 151 et s.). Les statuts de ces groupements conventionnels qui continuent à fonctionner, nonobstant le décret-loi, ont pu donner aux assemblées générales extraordinaires le pouvoir de délibérer sur des objets qui, tout en étant aussi graves que ceux de l'article 20, n'y sont pas mentionnés.

Les conditions de quorum, de majorité et d'homologation du décret leur seront-elles applicables ? La réponse à cette question dépendait du caractère — limitatif ou énonciatif — attribué à l'article 20. La jurisprudence a interprété ce texte en lui reconnaissant un caractère énonciatif. Dès lors, même les résolutions sur des objets non prévus par l'article 20 devront être soumises aux dispositions du décret, si les statuts les ont permises, en prescrivant que ces résolutions devaient être prises par l'assemblée générale extraordinaire.

Enfin, dans le but d'appliquer au plus grand nombre d'obligataires possible les nouvelles prescriptions, le législateur a prévu que les sociétés civiles préexistantes pourraient se soumettre à toutes les dispositions du titre II, chapitre premier, en délibérant « dans la forme prévue à leur acte constitutif ».

Que faut-il entendre par là ? Une assemblée générale ordinaire est-elle suffisante, ou doit-on au contraire recourir à une assemblée générale extraordinaire ? Faut-il alors observer ou non les formes exigées pour les objets prévus à l'article 20 ?

Selon une première opinion, celle de M. AMIAUD

(202) : « La transformation du groupement conventionnel en masse légale... n'exige pas pour son vote que soit prévue dans les statuts du groupement la possibilité d'une modification des statuts de celui-ci. Cette décision peut être prise, si les statuts du groupement ne prévoient pas de règles particulières..., aux conditions de quorum et de majorité exigées pour les délibérations ordinaires. Le décret-loi a en effet entendu accorder aux obligataires la possibilité de se soumettre d'une façon aussi simple que possible au nouveau régime. »

Dans une deuxième opinion, celle de M. CORDONNIER (203), on objecte qu'il est grave d'abandonner un régime conventionnel assez souple pour lui substituer un régime impérieux et sévère... Aussi estime-t-on que, si les statuts ont organisé deux types d'assemblées « selon la gravité des décisions à prendre, l'assemblée requise en la circonstance sera celle instituée pour les mesures les plus importantes. »

Les formes exigées pour les objets prévus à l'article 20, devront naturellement être observées puisque, nous l'avons vu, c'est l'interprétation extensive de l'article 20 qui a prévalu en jurisprudence.

La portée exacte de l'article 33 a été la cause d'une discussion doctrinale. Ce texte apporte-t-il ou non une dérogation au principe de la non-rétroactivité des lois (article 2 du C. Civ.) ?

Selon M. PICARD (204), l'article 33 n'est pas une mesure rétroactive, puisqu'il « ne règle que les rapports

(202) *Rev. gén. faillites*, 1936, n° 2, p. 110-111. Comparer pour une interprétation identique de la disposition analogue de l'article 14 de la loi du 23 janvier 1929, Lyon-Caen et Renault, « *Traité pratique de droit commercial* », 6^e édition, T. II, 2^e partie, appendice, p. 1069, et Houpin et Bosvieux, « *Traité des sociétés* », 7^e éd., I, n° 515.

(203) *Op. cit.*, p. 129.

(204) *Op. cit.*, p. 7.

à venir entre obligataires et sociétés débitrices ». Loin d'avoir pour but de soumettre les titres antérieurement émis au nouveau statut légal, il viserait plutôt à les soustraire à l'application de certaines de ses dispositions, notamment aux dispositions d'émission, qu'il ne rendrait applicables que dans l'avenir.

Cette interprétation ingénieuse de l'article 33 est — selon les partisans de la deuxième opinion (205) — contraire aux principes généraux du droit. De plus, elle procède d'une lecture insuffisante du texte.

La réforme accomplie par le décret-loi s'applique normalement à des titres émis, exposés, mis en vente, introduits sur le marché, postérieurement au 15 décembre 1935, date de sa mise en vigueur. Or l'article 33 vient, d'une façon expresse, décider que le statut de la masse articles 10 à 32) s'appliquera, sous certaines réserves, à des obligations émises antérieurement. Il y a donc là une exception au principe de la non-rétroactivité des lois.

En effet, ce texte étend certaines dispositions d'un décret-loi nouveau, aux rapports déjà existants entre les sociétés débitrices et leurs obligataires, en vertu d'un contrat de souscription antérieur et définitif.

Soumettre le droit des obligations antérieurement émises, sous l'empire du droit commun, à des restrictions résultant de l'organisation collective nouvelle, c'est manifestement porter atteinte à des droits acquis et modifier des rapports contractuels préexistants.

La rétroactivité d'une loi n'aboutit pas à d'autres résultats.

Il vaut donc mieux considérer l'article 33 comme une exception à l'article 2 du Code Civil et l'interpréter

(205) « Juris-Classeur », *op. cit.*, fascicule 106, n^{os} 19 et s.

à ce titre d'une façon restrictive. C'est pourquoi nous pensons que, hormis les dispositions du titre II, chapitre premier, qui sont rétroactives, les autres dispositions du décret-loi ne sauraient être en aucun cas rendues applicables aux obligations émises antérieurement.

Il est donc incontestable qu'il y a rétroactivité, mais cela ne signifie nullement qu'il faille approuver le législateur d'avoir choisi cette solution. Il eût été certainement préférable d'édicter des mesures transitoires semblables à celles que prévoyaient certaines propositions et projets antérieurs (206).

N'aurait-on pu décider, en effet, que les groupements déjà constitués seraient dissous de plein droit, ou plus simplement qu'ils pourraient continuer à fonctionner soit pour les besoins de leur liquidation, soit pour adopter l'organisation de la masse conformément au décret-loi ?

En ne le faisant pas, le législateur aboutit à créer un système incohérent et sans unité, et il existe en définitive trois régimes collectifs différents.

1° Celui des obligataires dont les titres seront émis postérieurement au décret-loi.

2° Celui des obligataires dont les titres ont été émis antérieurement au décret-loi, et qui étaient groupés en société civile avant sa publication.

3° Celui des obligataires dont les titres ont été émis antérieurement au décret-loi, et qui n'étaient pas groupés en société civile avant sa publication.

Une telle situation contribuera certainement à compliquer le problème des obligations pendant un certain temps à raison de ce chevauchement peu pratique du statut légal et des statuts conventionnels antérieurs.

(206) Jourdain, *op. cit.*, p. 170, article 32 de la proposition Ramadier.

BIBLIOGRAPHIE

- ALEXANDROFF (Léon). — Traité théorique et pratique des obligations émises par les sociétés (extrait du Traité des sociétés commerciales. *Juris-Classeur*, 1933, fasc. 106 à 111).
- AMIAUD (André). — Des droits des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de leur société (décret-loi du 30 octobre 1935, art. 31). *Rev. Gén. du Droit des faillites et liquidations judiciaires*, 1936, n° 2, pages 105 et suiv.
- AUGER. — Note *Revue des Sociétés*, 1922, pages 372 et suiv.
- BOSVIEUX. — *Journal des Sociétés*, 1924, page 257.
- BUISSON (Albert). — Les groupements d'obligataires. Etude juridique, économique et législative. Librairie Générale de droit et de jurisprudence, 1930.
- De la nature juridique des obligataires et de la validité de leurs actes. Rapport présenté à la Conférence générale des présidents et membres des Tribunaux de Commerce de France, le 16 juin 1927. Librairie Générale de droit et de jurisprudence 1930.
- COPPER-ROYER (Eddy). — Le Droit nouveau des obligataires d'après le décret-loi du 30 octobre 1935. *Revue spéciale de doctrine et de jurisprudence concernant les sociétés*, n° 8 et 9, août-septembre 1936, chez Sirey.
- CORDONNIER (Paul). — Le nouveau régime des obligataires ou porteurs de titres d'emprunts. Sirey, 1936.
- Chronique au *Dalloz hebdomadaire*, 1936 : Quelques faiblesses du nouveau statut des obligataires.

DEMOGUE (Jean). — La protection des obligataires, décret-loi du 30 octobre 1935. Sirey, 1937. Préface de M. Albert Wahl.

DOLBEAU et CANTENOT. — Réformes de la législation des sociétés (commentaires des décrets-lois d'août-octobre 1935 et lois subséquentes). Rousseau, 1936, et supplément 1938.

DOMKE (Martin). — Vers un nouvel effort de la protection des obligataires. *Nouvelle Revue de Droit International Privé*, janvier-mars 1936, tome 3, pages 22-35.

DUPUICHAULT. — Des sociétés civiles d'obligataires. *Ann. de Droit Commercial*, 1911, tome 25, page 490 ; 1912, page 54.

ESCARRA (Jean). — Introduction pour une étude de Droit Commercial comparé sur l'organisation légale des porteurs d'obligations. (*Annales de l'université de Grenoble*, 1919, tome 31, page 371).

— Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires. Librairie Duchemin, Paris, 1922.

— Note au *Journal des sociétés*, 1924, p. 268.

— Note au *Dalloz périodique*, 1928-2-57.

ESMEIN. — *Gaz. Pal.* 16 nov. et 28 déc. 1935.

GUYOT. — Note au *Sirey*, 1931-4-9, sur les effets de la chose jugée à l'égard des obligataires d'une société qui n'ont pas pris part à l'instance.

HAMEL (Joseph). — Les sociétés civiles d'obligataires, chr. *D. H.* 1936, p. 33.

— Sur la protection des obligataires à propos d'un récent projet de loi. *D. H.* 1931, p. 1.

— Le nouveau régime des obligations (*Revue politique et parlementaire*, 10 mai 1936, p. 264 à 282.

— Chr. *D. H.* 1935.

— Chr. *D. H.* 1936, p. 17.

HUPPIN et BOSVIEUX. — Traité Général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales et des associations ; 7^e édition 1935 avec un supplément 1937.

- JOURDAIN. — Thèse Paris, 1932. De la situation des obligataires en cas de liquidation amiable, de liquidation judiciaire ou de faillite de la société débitrice.
- JURIS-CLASSEUR COMMERCIAL. — Traité des sociétés, tomes 5 et 6, fasc. 106 et 110-111. De la nouvelle réglementation des obligations émises par les collectivités.
- JUSTIN et BARESBUT. — Abandons et réductions des droits des obligataires (décret-loi du 30 octobre 1935). *Le droit financier*, n° 7 de juillet 1936.
- KRAMATA (Georges J.). — La protection de l'épargne dans les sociétés anonymes avant et après les décrets-lois de 1935. Thèse, Bordeaux, 1936, Sirey.
- LÉVY-UHLMANN. — Des obligations à primes et à lots.
- LYON-CAEN et RENAULT. — Traité de Droit Commercial, 5^e édition, avec la collaboration de M. Amiaud, 1929.
- MAGUET (Louis). — Protection des obligataires porteurs de titres d'emprunts, décret du 30 octobre 1935, *Journal des Notaires*, n° 4 du 20 février 1936, pages 210 et suiv.
- NETTRE. — De l'importance économique et financière des groupements d'obligataires. Thèse, Paris, 1934.
- PIC CONSTANTIN KREHER. — Décrets-lois d'août-octobre 1935, La Protection de l'épargne par la réforme du droit des sociétés. (Société d'éditions juridiques 1936.)
- PICARD (Roger). — Protection des obligataires. Etude sur le décret-loi du 30 octobre 1935. Publication de l'Association Nationale des Sociétés par Actions.
- RAULT. — Traité théorique et pratique des parts de fondateurs et des groupements de parts de fondateurs.
- RIGOT-MULLER. — La fonction économique de l'obligation et la protection des obligataires. Thèse, Lyon, 1928.
- ROUSSELET et PATIN. — Délits et Sanctions dans les Sociétés par actions. Sirey, 1938.

TRAVAUX DE LA SEMAINE INTERNATIONALE DE DROIT DE PARIS.
1937. La protection des obligataires. Rapports préparatoires et discussion, édité chez Sirey sous l'égide de l'Association des Juristes de Langue Française.

SOLUS (Henri). — La réforme du droit des sociétés par les décrets-lois de 1935-1937. Sirey, 1938.

TCHERNOFF. — Supplément au Traité de Droit Pénal Financier *Dalloz*, 1936.

— Chronique au *D. H.* 1936, page 6, sur le prospectus de placement.

THALLER. — *Annales de Droit Commercial*, 1894, pages 69-70. Construction du Droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux.

THALLER et PIC. — Traité Général théorique et pratique de Droit Commercial. Des sociétés commerciales par Paul Pic. 2^e édition, 1926.

WAHL. — Traité des Titres aux porteurs.

ABREVIATIONS

Ann. dr. com. — *Annales de droit commercial et industriel français, étranger et international*, fondées par E. Thaller, dirigées par Percerou.

Bu. soc. lég. — *Bulletin de la société d'études législatives*.

Dr. fin. — *Le droit financier*, jurisprudence des valeurs mobilières et des opérations de bourse, recueil mensuel fondé par E. Badon-Pascal.

D. H. — *Dalloz*. Recueil hebdomadaire de jurisprudence.

D. P. — *Dalloz jurisprudence générale*. Recueil périodique et critique de jurisprudence de législation et de doctrine.

Ec. nouv. — *L'économie nouvelle*. V. spécialement le n^o mars-avril 1936. Discussions et rapports à la Fédération des industriels et commerçants français, notamment le rapport de M. d'Ayurande.

Gaz. Pal. — *Gazette du Palais.*

Gaz. Trib. — *Gazette des tribunaux.*

J. S. — *Journal des Sociétés.*

J. Not. — *Journal des Notaires.*

J. Trib. Com. — *Journal des Tribunaux de Commerce.*

Rec. Jurid. Soc. — *Recueil Juridique des Sociétés.* Revue mensuelle publiée par les Juris-Classeurs.

Rev. Soc. — *Revue des Sociétés.* Jurisprudence, doctrine, législation française et étrangère sur les sociétés.

Rev. Gén. Faillites. — *Revue Générale du droit des faillites et liquidations judiciaires.*

S. — *Recueil général des lois et arrêts fondé par J.-B. Sirey.*

Vu

LE PRÉSIDENT,

J. ESCARRA

Vu

LE DOYEN,

G. RIPERT

Vu et permis d'imprimer

LE RECTEUR

ROUSSY

TABLE ANALYTIQUE

Pages

PREMIERE PARTIE

HISTORIQUE

TITRE PREMIER. — <i>LES EFFORTS LEGISLATIFS ET PARLEMENTAIRES</i>	1
CHAPITRE PREMIER. — <i>1867-1933</i>	1
CHAPITRE II. — <i>La commission des emprunts-or</i>	5
<i>Section I.</i> — Constitution et fonctionnement ..	5
<i>Section II.</i> — Les résultats : les dispositions fragmentaires prises sur son initiative	9
TITRE II. — <i>LA PRATIQUE ET LA JURISPRUDENCE ANTERIEURE AU D.-L.</i>	15
CHAPITRE PREMIER. — <i>Quelques généralités sur les obligations</i>	16
CHAPITRE II. — <i>L'organisation conventionnelle</i>	23

DEUXIEME PARTIE

LE DÉCRET-LOI

TITRE PREMIER. — <i>CHAMP D'APPLICATION</i>	36
CHAPITRE UNIQUE. — <i>Application dans l'espace</i>	36
TITRE II. — <i>DISPOSITIONS D'EMISSION</i>	43
CHAPITRE PREMIER. — <i>Interdictions d'émettre</i>	43
CHAPITRE II. — <i>Détermination des conditions de l'emprunt au moyen d'une publicité appropriée</i>	49
<i>Section I.</i> — Obligations françaises	50

	Pages
<i>Section II. — Etude des dispositions spéciales aux obligations des sociétés ou collectivités publiques étrangères</i>	59
TITRE III. — LA MASSE	71
CHAPITRE PREMIER. — Les précédentes et le décret-loi	74
CHAPITRE II. — Caractères généraux de la masse ...	80
§ 1. <i>Théorie du lien contractuel</i> : La masse est une institution facultative	80
§ 2. <i>Théorie du lien légal</i> : La masse est une institution obligatoire	82
§ 3. La masse est une institution mixte ..	86
§ 4. Conclusion	88
CHAPITRE III. — Composition de la masse	90
<i>Section I. — La masse se compose de porteurs d'obligations d'une même émission</i>	90
<i>Section II. — La masse doit se composer de porteurs égaux</i>	95
TITRE IV. — ROLE ET FONCTIONNEMENT DE LA MASSE	104
CHAPITRE PREMIER. — Les assemblées générales: <i>Organisation</i>	106
<i>Section I. — Généralités</i>	106
<i>Section II. — Convocation des Assemblées générales</i>	114
<i>Section III. — Composition de l'assemblée</i>	119
<i>Section IV. — Tenue de l'assemblée</i>	123
CHAPITRE II. — Les assemblées générales : Pouvoirs ..	126
<i>Section I. — Les assemblées ordinaires</i>	126
<i>Section II. — Les assemblées extraordinaires</i> ..	130

	Pages
<i>Section III. — Les décisions interdites</i>	141
<i>Section IV. — Controverse sur les articles 20 et 21</i>	145
TITRE V. — <i>LE REPRESENTANT</i>	157
CHAPITRE PREMIER. — <i>Règles de désignation</i>	157
CHAPITRE II. — <i>Attributions</i>	160
APPENDICE. — <i>APPLICATION DU DECRET-LOI DANS LE TEMPS</i>	167
I. — <i>Date d'application</i>	167
II. — <i>Rétroactivité du nouveau statut</i>	167

Imprimerie
H. JEHAN
GAILLON (EURE)

